

Mercato e capitalismo, due termini da maneggiare con cura, e da non sovrapporre

Alessandro Volpi

È sempre più necessario distinguere il mercato (inteso come lo strumento attraverso cui procedere a una giusta ed efficace allocazione delle risorse) dal capitalismo, che, qualificato nei termini della pervicace ricerca del profitto, sta producendo, in maniera assai evidente, varie distorsioni del “normale” funzionamento del mercato stesso. Un’economia che fa ricorso al mercato non può essere considerata, infatti, a tutti gli effetti, ipso facto, capitalista perché esistono forme di scambio dei beni e dei capitali mirate non alla massimizzazione del profitto ma alla valorizzazione dei soggetti presenti nei processi produttivi e di circolazione e, soprattutto, alla definizione di una giustizia sociale a cui subordinare la ricerca del profitto.

Questa divaricazione fra mercato e capitalismo si è accentuata negli ultimi anni con il diffondersi della finanziarizzazione e con l’ulteriore esasperazione dei meccanismi di generazione del profitto. Sono molteplici gli aspetti di questo “supercapitalismo egoista” - per usare una definizione didascalica - che si possono provare ad elencare e che allontanano l’idea di un mercato “civile”. Ne provo ad elencare alcuni molto recenti, in parte legati alla crisi pandemica.

Il primo riguarda il fatto che negli ultimi decenni, il capitalismo ha scelto un modello di organizzazione basato sul concetto del “Just in time” per eliminare spese “morte”: in altre parole, per massimizzare i profitti. Questo ha significato, semplificando molto la questione, la sostanziale cancellazione delle scorte, oltre ogni ragionevole limite. Oggi, questa carenza mette in crisi la ripresa economica di molti Paesi a capitalismo maturo, perché durante la pandemia, quando i prezzi delle materie prime erano bassi per la mancanza di domanda, la Cina ha fatto incetta di scorte e ora è pronta a ripartire. Mentre le economie capitaliste, dominate dalla logica del “Just in time”, non hanno comprato nulla e adesso devono pagare prezzi altissimi e innaturali per quelle materie prime ritornate indispensabili. Una corretta logica di mercato, diversa dall’esasperazione della ricerca del profitto, tipica del capitalismo, avrebbe evitato una simile pericolosa anomalia.

La seconda distorsione ha, di nuovo, a che fare con le difficoltà della ripresa. Grazie all’euro forte, che è riuscito a restare tale nonostante le politiche monetarie espansive della Bce, molte banche e molti investitori europei hanno deciso di comprare titoli finanziari in dollari relativi alle materie prime, sfruttando il cambio favorevole con il dollaro debole, ma mettendo così le imprese europee in difficoltà proprio per l’alto prezzo delle materie prime di cui hanno bisogno. Anche in questo caso il capitalismo sega il ramo del mercato su cui avrebbe invece dovuto fondarsi. Un elemento ulteriore, in tal senso, è desumibile da una recente intervista a Ivano Vaccondio, presidente di Federalimen-

tare, rilasciata al *Corriere della Sera*, in cui lamentava il fatto che i prezzi delle materie prime agricole stanno salendo troppo rapidamente. La ragione di tale crescita è, quasi per intero, la speculazione. La decisione di Joe Biden di puntare su biodiesel e bioetanolo ha fatto impennare i prezzi del mais, cresciuti da settembre 2020 a giugno 2021 del 60%. Anche il grano tenero è aumentato del 37%, la soia addirittura dell'80%, l'olio di palma del 53% e lo zucchero del 44%. Il dato paradossale è che la domanda "reale" di tali beni è rimasta pressoché inalterata, ma le dichiarazioni del presidente degli Stati Uniti, insieme ad alcune storture della catena di approvvigionamento hanno scatenato le scommesse sul rialzo dei prezzi di tali beni. Per essere ancora più espliciti: la domanda non è aumentata e i prezzi sono schizzati in alto per le scommesse al rialzo. Le conseguenze di ciò sono pessime perché generano un'inflazione drogata e, soprattutto, mettono in ginocchio i Paesi, in genere poveri, importatori di tali beni che dovranno pagarli a prezzi ben più alti del reale. Dire che la speculazione affama gran parte de Pianeta non è un'eresia. E sostenere che fenomeni come questi abbiano a che fare con il mercato, il cui compito consiste nello scambiare e valorizzare, è una follia.

La terza distorsione è decisamente subdola. Numerosi investitori "occidentali" comprano a piene mani titoli emessi nei paradisi fiscali da società private cinesi, che hanno la sede operativa nella madrepatria ma hanno aperto *holding* alle Cayman o in luoghi altrettanto ameni. Per le società private cinesi è l'unico modo per raccogliere investimenti esteri di portafoglio, vietati in Cina, e per gli investitori occidentali è la strada rapida per fare profitti scommettendo su realtà come Alibaba. Ma se il governo cinese decidesse di bloccare i pagamenti della società madre, cosa accadrebbe a questa enorme mole di risorse finanziarie, stimata fra investitori Usa e europei intorno ai mille miliardi di dollari? È molto probabile che si assisterebbe allo scoppio di una grande bolla che con il mercato non c'entra nulla, ma con la fame di profitto del capitalismo ha molto a che vedere.

La quarta distorsione, cruciale, riguarda la smaterializzazione del lavoro, che finisce per restare ai margini del mercato. Facebook nel 2020 ha realizzato quasi 86 miliardi di dollari di ricavi (+22% rispetto al 2019), di cui 84 miliardi provenienti dalla pubblicità che deriva, in gran parte, dalla possibilità di disporre di una grande quantità di dati sulle preferenze di circa 2,8 miliardi di utenti. La capitalizzazione in Borsa della società sfiora i 1.000 miliardi di dollari, pari al Pil di un Paese di medie dimensioni, gli utili sono stati, sempre nel 2020, pari a 29 miliardi di dollari e il titolo è cresciuto di quasi il 44% nell'anno della pandemia. A fronte di tutta questa straordinaria capacità di produrre reddito, il numero complessivo dei dipendenti di Facebook a livello planetario non arriva a 60mila unità. Per finire, vale la pena ricordare che in Italia i dipendenti Facebook sono circa una sessantina.

La quinta distorsione certifica la definitiva, e inaccettabile, distanza tra mercato e capitalismo. Il patrimonio di Warren Buffet è cresciuto tra il 2014 e il 2018 di 24,3 miliardi di dollari e il magnate ha pagato imposte per 23,7 milioni di dollari: un'aliquota effettiva dello 0,1%. Il patrimonio di Jeff Bezos è cresciuto nello stesso periodo di 99 miliardi di dollari, e mister Amazon ha pagato imposte per 973 milioni di dollari: un'aliquota effettiva dello 0,98%. Due degli uomini più ricchi del Pianeta non arrivano a pagare l'1% di aliquota. È evidente che questo non è mercato, ma una condizione al di fuori della più banale ragionevolezza, dominata da una vera e propria ossessione del profitto.

Una riflessione merita certamente anche il tema della moneta. I prezzi dei Bitcoin sono tornati, ampiamente, sopra i 50mila dollari; ciò è dipeso, almeno in parte, dal fatto che Walmart, la grande catena di distribuzione statunitense, ha messo annunci per trovare esperti di valute digitali. Quasi contemporaneamente, PayPal ha avvisato i propri clienti del varo di un servizio che consente di vendere, comprare e detenere Bitcoin e altre valute digitali. In estrema sintesi, quella che dovrebbe essere una moneta muta costantemente il suo valore per le voci più disparate e più o meno accompagnate dal parallelo, funzionale acquisto di Bitcoin. Ora, per anni e anni, la scienza della finanza ha cercato di partorire strumenti che dessero stabilità alle monete e ne riducessero i tratti speculativi proprio per rendere il mercato più trasparente e reale. Oggi si introduce nella nozione di moneta un "oggettino" che varia sulla base degli annunci di lavoro e sulle più spericolate operazioni, il cui fine esclusivo è la frenetica generazione, e conseguente distruzione, di profitto. Il capitalismo sta divorando le ultime tracce del mercato e dei suoi strumenti. In quest'ottica Tesla, Amazon, Twitter e Ark Investe stanno, con sempre maggiore insistenza, facendo balenare l'idea di utilizzare le criptovalute, Bitcoin in primis, per i propri pagamenti. Questo significherebbe l'inizio della crisi delle istituzioni monetarie internazionali che perderebbero una parte rilevante della propria autorità. In altre parole, i colossi del capitalismo stanno provando a costruire la propria più completa autosufficienza che può condurre ad un controllo globale dei sistemi della distribuzione, della finanza, della comunicazione e dei pagamenti. Il mondo risulterebbe governato da un *club* di super ricchi digitali pronti ad occupare ogni spazio economico e sociale, dall'andamento dell'inflazione a quello dei mercati fino all'ultimo baluardo del debito, a cui i Bitcoin tenteranno l'assalto.

C'è poi il mondo parallelo, dove l'insidia è sempre in agguato e che colpisce proprio i titoli di debito emessi dagli Stati. Esiste infatti Eurex, la borsa tedesco-svizzera riservata al *trading* dei derivati che comprende anche scommes-

se sui titoli di Stato. Proprio i Btp, infatti, sono il “sottostante” (in parole semplici, l’oggetto della scommessa), per migliaia e migliaia di prodotti finanziari. In sintesi: esiste un mercato dove si gioca sulle sorti dei debiti sovrani, costruendo una serie infinita di contratti – Btp *futures* nel caso italiano- da acquistare e vendere nel brevissimo termine, che mettono in costante tensione la tenuta stessa del debito italiano. Peraltro, con una peculiarità. Dal momento che i Btp italiani sono considerati il titolo di riferimento per tutta l’Europa mediterranea, se qualcuno vuole scommettere contro il debito spagnolo, punta sul ribasso dei Btp *futures* italiani, destinati così a diventare un bersaglio non dipendente solo dalle condizioni del nostro Paese. Di nuovo, è possibile chiamare mercato una simile miscela di avidità, rischio e volatilità che investe il debito pubblico di una comunità? O piuttosto questo è “solo” supercapitalismo?

Altri due aspetti ancora. Il primo. Ormai gli indici di Borsa italiana corrono, toccando livelli che non erano stati più raggiunti dopo il 2008. In altre parole, la pandemia ha fatto bene ai listini italiani. In particolare ha fatto molto bene alle *blue chips*, che hanno registrato in 12 mesi un balzo del 34%. Si tratta per larga parte di titoli delle grandi banche italiane che sono diventate una scommessa, comunque, vincente. A simili performance hanno contribuito vari fattori, che non è semplicissimo contenere in poche righe, ma alcuni sono molto evidenti. Il primo è costituito dall’enorme, infinita, già ricordata, liquidità generata dalla Bce che si indirizza in larghissima prevalenza proprio alle grandi banche, destinate quindi ad avere una quantità sterminata di munizioni in primo luogo per tutelare il proprio finanziamento, ben più utile dei margini ridotti dai tassi bassissimi. Il fatto che la Banca centrale europea non sia una vera banca centrale, in questa fase in modo particolare, sta favorendo le grandi banche che staccano corposi dividendi. A ciò si aggiunge la sostanziale scomparsa dei “ribassisti”: in mercati finanziari inondati da liquidità, messa nelle mani delle grandi banche, chi scommetterebbe mai su un ribasso del prezzo dei titoli di tali banche? È molto più semplice, e ragionevole, scommettere sul rialzo –*one way bet*-, e dunque contribuire a generarlo. L’ultimo fattore ha un carattere diverso rispetto agli altri due e contiene gli elementi della grande trasformazione. Se i listini di Borsa e i mercati finanziari tornano a essere vissuti come l’Eldorado, decisamente più forte della pandemia che scatenò la liquidità, è sempre più probabile che centinaia di migliaia di imprenditori e di risparmiatori individuino in tali forme di impiego la destinazione delle proprie risorse, preferendo fare finanza piuttosto che impresa. La pandemia sta ulteriormente accentuando il fenomeno della “finanza prodotta dalla finanza”, per parafrasare il noto testo di Sraffa. Ancora una volta, è naturale dichiarare che questo non è un vero mercato.

Il secondo. Le vicende di Gkn e di altre aziende italiane devastate, in queste settimane, dai fondi di *private equity* dimostrano che sono necessarie alcune misure chiare. In primo luogo sarebbe opportuno che questi fondi non bene-

ficiassero della liquidità generata dalla Banca centrale europea (Bce) per uscire dalla crisi, operando finalmente una distinzione fra banche d'investimento, fondi e banche di credito ordinario. È paradossale che le risorse concepite per salvare l'occupazione finiscano a fondi il cui obiettivo è ridurre l'occupazione per scopi finanziari. Sarebbe poi necessario che la stessa liquidità non arrivasse a fondi che hanno sede in paradisi fiscali e neppure nei "paradisi legali", divenuti quasi l'unica geografia conosciuta dal sistema economico nostrano. In terzo luogo serve una tassazione finanziaria globale che non sia simbolica ma incida realmente con il fine di indirizzare le risorse verso investimenti produttivi.

Queste tre misure, qui ridotte all'osso per ragioni di chiarezza, sono rese sempre più indispensabili da una lunga sequenza di elementi che caratterizzano il panorama italiano, di cui si possono fare alcuni, significativi, esempi. Nella proprietà di Melrose industries, il "licenziatore seriale" di Gkn, figurano una serie di *hedge funds* di consolidata spregiudicatezza, con sedi tra Londra e vari paradisi fiscali. Un posto di rilievo hanno, in particolare Vanguard Group, celebre per il ricorso ai cosiddetti "robo advisor" (una tipologia di consulenti finanziari che forniscono consulenze finanziarie o gestione di investimenti *online* con un intervento umano da moderato a minimo), e l'immane BlackRock che gestisce un patrimonio di 8 mila miliardi di dollari. Nel caso italiano BlackRock possiede il 5,2% di Unicredit, il 5,7% di Mps, il 5% di Intesa Sanpaolo e il 4,8% di Telecom Italia, ma le sue partecipazioni si estendono ad Atlantia, Azimut, Prysmian, Ubi e a numerose altre realtà. Il suo peso, tuttavia, va ben oltre questi numeri: tra il 2016 e il 2018 ha organizzato gli *stress test* per conto dell'Eba, l'Autorità di vigilanza europea, sulla tenuta delle banche e attualmente è consulente della Commissione europea per lo "sviluppo degli strumenti necessari ad avvicinare il sistema bancario alla sostenibilità ambientale".

In estrema sintesi: chi decide migliaia di licenziamenti possiede pezzi importanti del sistema bancario, viene finanziato dalla Bce ed è consulente decisivo della Commissione e degli organismi europei. Evitare che ciò accada dovrebbe essere una priorità.

A proposito delle sedi fiscali "di favore" è possibile citare una vicenda assai eloquente che riguarda la famiglia Agnelli. Al vertice dell'"impero" si pone la società semplice "Dicembre", nata nel 1984, ma di fatto mai segnalata formalmente fino al 2012, nonostante si trattasse di un atto obbligatorio dal 1996. Da allora poi non ci sono stati "aggiornamenti" anche se alcuni dei nomi indicati erano scomparsi. Di recente "Dicembre" ha proceduto a definire il nuovo assetto da cui risulta che il 60% è nelle mani di John Elkann e il restante 40% è diviso in parti uguali fra Lapo e Margherita Elkann. Questa società "semplice" racchiude la quota principale (pari al 38%) della *holding* olandese Giovanni Agnelli Bv che attraverso Exor, sempre con sede fiscale in Olanda,

gestisce le partecipazioni in Stellantis, ancora con sede fiscale in Olanda (14,4%), in Ferrari (23%), in Cnh, con sede legale ad Amsterdam e domicilio fiscale in Olanda (27%), e in PartnerRE Juventus (64%). Il fatto che ormai si accetti senza grandi remore che il capitalismo italiano non abbia sede fiscale in Italia costituisce un segno di triste sconfitta dell'economia reale, e del mercato.

Se poi si osservano con ancora maggiore attenzione altri numeri del quadro nazionale la necessità del cambiamento delle regole accennato in apertura si rafforza ulteriormente. Anche a giugno 2021 l'industria del risparmio gestito ha registrato una raccolta positiva di 5,2 miliardi che portano il saldo dei primi sei mesi del 2021 a poco meno di una cinquantina di miliardi di euro. Nell'insieme il patrimonio complessivo del settore assomma a oltre 2.500 miliardi, un vero e proprio record, di cui il 51% fa riferimento alle gestione collettive e il restante 49% è affidato a quelle di portafoglio. Da qui deriva gran parte del finanziamento azionario e obbligazionario che viene riversato sull'economia reale. I "leader" in Italia sono la francese Amundi, di proprietà del Crédit Agricole, Deutsche Bank, Jp Morgan Asset Management, Anima, dove il Banco BPM ha circa il 20% e Poste italiane il 10%, e Intesa San Paolo. In pratica, una fetta rilevante delle sorti del Paese è in queste mani; è evidente che non può trattarsi solo di investimenti finanziari ma lo strapotere di pochi monopoli deve essere combattuto da una politica economica in grado di definire le scelte strategiche per l'interesse collettivo.

Questa esigenza discende, infine, da un'ulteriore caratteristica italiana. Il rapporto presentato dall'Istituto nazionale per l'analisi delle politiche pubbliche mette in evidenza alcune questioni centrali per capire le difficoltà italiane. Siamo afflitti da una larga preponderanza di microimprese caratterizzate da bassa capitalizzazione, pressoché totale assenza di innovazione, bassa produttività, alla ricerca costante di lavoro precario sottopagato e dunque, in maniera inevitabile, scarsamente competitive. Un indicatore su cui il Rapporto insiste molto è costituito dalla bassissima percentuale di imprenditori laureati: solo il 23,7% di tutte le imprese italiane è guidata da un laureato o da una laureata, una delle percentuali più basse in Europa. Peraltro l'età media degli imprenditori italiani non è bassa, attestandosi a 54 anni. Si tratta, per quanto riguarda quest'ultimo dato, di un elemento comune con le pubbliche amministrazioni dove nei prossimi cinque anni andranno in pensione 25mila medici e 42mila infermieri, mentre sono 140mila gli insegnanti con più di 60 anni.

I dati per capire in che modo il Paese potrebbe migliorare sono molto chiari. Quelle che mancano sono, come accennato, le regole in grado di declinare una dimensione pubblica del mercato, ben distinta dal capitalismo ormai autoreferente e autosufficiente, ben oltre i confini del nostro Paese.

Un'ultima storia poco edificante in materia di fisco, che certo non consolida l'idea di un mercato "sano". In Italia il 40% dei contribuenti paga il 100% del

carico fiscale, senza considerare i dati della colossale evasione. È evidente che si tratta di un sistema che non può reggere, soprattutto ora in piena crisi pandemica. C'è però chi, di fatto, continua a non pagare niente. È eloquente a riguardo la vicenda della *digital tax*, che dovrebbe colpire i colossi del *web*.

Nel nostro Paese si è cominciato a discutere, in sede parlamentare, di tale imposta dopo la crisi del 2011 ma fino alla legge di Bilancio del 2018 una simile discussione non ha mai partorito alcun risultato. A pesare sono sempre state le minacce americane di applicare dazi ritorsivi nei confronti di Paesi che adottassero un'imposta contro i giganti del *web* e le altrettanto forti intimidazioni, provenienti dagli stessi colossi, di vere e proprie guerre legali. Del resto, quegli stessi gruppi hanno negli anni tentato ricorsi contro qualsiasi ipotesi di far pagare loro imposte che, sempre a loro singolare giudizio, non sarebbero dovute. Intanto, solo per dare un dato, in 10 anni le prime sei compagnie *big tech* Usa hanno “eluso” il fisco per oltre 90 miliardi di euro.

Come accennato, nel dicembre del 2018 l'Italia si è dotata comunque di una cosiddetta *web tax*, con un aliquota del 3% sulle aziende con il fatturato superiore ai 750 milioni di euro; un po' poco, verrebbe da dire, anche se in realtà continuano a esistere in Europa Paesi, come la “frugale” Olanda, che si guardano bene dall'applicare una qualsiasi aliquota in tal senso. Tuttavia, nonostante la natura molto contenuta dell'aliquota italiana, a oggi quell'imposta digitale non è ancora stata applicata e l'ultima proroga dei termini per la riscossione è stata spostata al prossimo 30 giugno.

In altre parole, l'Agenzia delle entrate italiana non ha ancora riscosso un euro dai colossi del *web*. Ora sembra che il clima sia cambiato; gli Stati Uniti propongono una *minimum tax* globale con l'aliquota del 21%, ancora bassa ma ben lontana dal 3% italiano, sia pur su basi diverse. L'Europa, la grande assente su questo tema cruciale, dovrebbe far sentire la propria voce e proporre in sede G20 un'aliquota più consistente per restituire dignità alla progressività fiscale che è stata troppo a lungo negletta. Si tratta di un'esigenza resa ancora più urgente dal sempre più evidente proliferare di “pifferai magici” che popolano il ben poco fatato mondo della finanza.