



GREGORY REID (GALLERY STOCK)

Il vero male del capitalismo

Martin Wolf, Financial Times, Regno Unito

Le economie capitaliste non garantiscono più il benessere alla maggior parte delle persone, ma a élite che vivono di rendita. Se il sistema non viene corretto, è a rischio anche la democrazia

Anche se ognuna delle nostre aziende persegue i suoi interessi, noi tutti condividiamo un impegno fondamentale nei confronti di tutte le parti interessate". Con questa frase l'Us business roundtable, l'organismo che rappresenta gli amministratori delegati di 181 tra le più grandi aziende del mondo, ha abbandonato l'idea secondo cui "le aziende esistono principal-

mente per fare gli interessi degli azionisti". Senza dubbio è un momento importante. Ma qual è, e quale dovrebbe essere, il suo effettivo significato? Per rispondere bisogna prima di tutto ammettere che qualcosa è andato storto. Negli ultimi quarant'anni, soprattutto negli Stati Uniti, abbiamo visto all'opera una scelleratissima trinità fatta di rallentamento della crescita della produttività, aumento delle disuguaglianze e gravi shock finanziari.

Come hanno sottolineato in un saggio pubblicato nel 2018 Jason Furman, dell'università di Harvard, e Peter Orszag, della banca d'affari Lazard Frères, "dal 1948 al 1973 il reddito mediano reale delle famiglie statunitensi è cresciuto del 3 per cento all'anno. Con quel tasso un bambino aveva il 96 per cento delle possibilità di guada-

gnare più dei genitori. Dal 1973 il reddito mediano della famiglia è cresciuto solo dello 0,4 per cento all'anno. La conseguenza è che il 28 per cento dei bambini ha un reddito inferiore a quello dei genitori".

Dietro a questi risultati sconcertanti c'è soprattutto l'ascesa del capitalismo di rendita. In questo caso il termine rendita indica una ricompensa dei beni, dei servizi, della terra o del lavoro di gran lunga superiore a quella normale. Si tratta di un'economia in cui il mercato e il potere politico permettono a individui e aziende privilegiate di garantirsi una grossa fetta di rendita a spese di tutti gli altri. Come sostiene Robert Gordon, sociologo della Northwestern university, dopo la metà del novecento la grande innovazione è rallentata. La tecnologia ha generato più dipendenza dai laureati facendo lievitare i loro stipendi, e questo spiega in parte l'aumento delle disuguaglianze. Nel 1980 all'1 per cento più ricco della popolazione statunitense toccava l'11 per cento della ricchezza totale, nel 2014 la quota era salita al 20 per cento. Ma questo non è avvenuto solo a causa dei cambiamenti nel settore tecnologico. Secondo i dibattiti politici in corso in molti paesi, la colpa princi-

pale del peggioramento dell'economia va imputata alle importazioni dalla Cina o all'arrivo di immigrati a basso reddito, o a entrambe le cose. Gli stranieri sono capri espiatori ideali, ma l'idea che la crescente disuguaglianza e il rallentamento nella crescita di produttività siano dovuti a loro è semplicemente falsa. Qualsiasi paese occidentale oggi ha un volume di scambi commerciali con i paesi emergenti e in via di sviluppo superiore a quello di quarant'anni fa. Eppure le disuguaglianze sono aumentate in modo diverso nei vari paesi. Dipende dal modo in cui si sono comportate le istituzioni economiche e dalle scelte di economia interna. Secondo Elhanan Helpman, un economista di Harvard, "la globalizzazione nella forma di scambi commerciali con l'estero e delocalizzazione non ha contribuito molto alla crescita della disuguaglianza. Lo dimostrano molti studi di eventi diversi in tutto il mondo".

Lo spostamento di gran parte del settore manifatturiero, soprattutto verso la Cina, può aver determinato un leggero abbassamento degli investimenti nelle economie ad alto reddito. L'effetto, però, non può essere stato abbastanza forte da ridurre in modo significativo la crescita di produttività. Al contrario, il passaggio a una divisione globale del lavoro ha spinto le economie ricche a specializzarsi in settori in cui sono richieste alte competenze, quelli che potenzialmente sono in grado di generare una più rapida crescita economica.

Da ingenuo mercantilista, Donald Trump individua invece nei disavanzi commerciali tra due paesi la causa della perdita di posti di lavoro. Questi disavanzi, insiste il presidente degli Stati Uniti, riflettono pessimi accordi commerciali. È vero che gli Stati Uniti registrano nel complesso disavanzi commerciali mentre l'Unione europea è in surplus. Tuttavia le loro politiche commerciali sono piuttosto simili. Le politiche commerciali non spiegano i saldi tra due paesi che, a loro volta, non spiegano quelli complessivi. Questi ultimi sono fenomeni macroeconomici.

Anche le conseguenze economiche dell'immigrazione sono contenute, per quanto grande possa essere lo "shock provocato dallo straniero" dal punto di vista politico e culturale. Le ricerche dimostrano con chiarezza che l'effetto dell'immigrazione sui salari reali della popolazione nativa e sui conti pubblici dei paesi di accoglienza sia in molti casi addirittura positivo.

Un'analisi del capitalismo di rendita, invece, può dare risposte più esaurienti sul problema. Qui la finanza gioca un ruolo fondamentale e complesso. La finanza liberalizzata tende ad andare in metastasi, come un cancro. La capacità di creare credito e denaro permette di finanziare le sue stesse attività, i suoi redditi e i suoi profitti (spesso illusori). Secondo uno studio condotto nel 2015 da Stephen Cecchetti ed Enisse Kharroubi per la Banca dei regolamenti internazionali, "il livello dello sviluppo finanziario è buono solo fino a un certo punto, superato il quale diventa una zavorra per la crescita. Un settore finanziario in rapida espansione è dannoso per la crescita aggregata della produttività". Quando la finanza cresce rapidamente, prosegue lo studio, assume persone competenti che prestano denaro dietro garanzia delle proprietà immobiliari. Questo è un dirottamento di talenti in direzioni inutili e improduttive. Inoltre, una crescita eccessiva del credito provoca quasi sempre una crisi, come hanno dimostrato Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff nel saggio *Questa volta è diverso*. Ecco perché nessun governo moderno permette al settore finanziario di operare da solo e senza una guida. Una finanza senza limiti genera enormi opportunità di guadagno proprio attraverso l'irresponsabilità: se viene testa vincono loro, se viene croce perdiamo tutti noi.

La finanza provoca inoltre una crescente disuguaglianza. Thomas Philippon, della Stern school of business, e Ariell Reshef, della Scuola di economia di Parigi, mostrano come i guadagni relativi dei professioni-

sti della finanza siano esplosi negli anni ottanta con la deregolamentazione del settore. Secondo le loro stime, le "rendite", cioè i guadagni di molto superiori a quelli necessari ad attirare le persone verso quel settore, rappresentavano fra il 30 e il 50 per cento della differenza tra gli stipendi dei professionisti della finanza e quelli del resto del settore privato.

Lo stesso discorso vale per l'esplosione dei compensi dei manager aziendali, un'altra forma di estrazione di rendita. Come fa notare Deborah Hargreaves, fondatrice del centro studi High pay centre, nel Regno Unito il rapporto tra lo stipendio medio di un amministratore delegato e il salario medio dei lavoratori è passato da 48 a 1 nel 1998 a 129 a 1 nel 2016. Negli Stati Uniti lo stesso rapporto è passato da 42 a 1 nel 1980 a 347 a 1 nel 2017.

Come scriveva il giornalista e saggista statunitense H.L. Mencken, "per ogni problema complesso c'è una risposta chiara, semplice e sbagliata". La remunerazione legata al prezzo delle azioni è stata per i dirigenti un enorme incentivo a far aumentare il prezzo dei titoli, manipolando i dati di bilancio o prendendo in prestito denaro per comprare le azioni dell'azienda. Nessuna delle due cose fa aumentare il valore di un'azienda, ma entrambe possono far aumentare di molto la ricchezza dei suoi dirigenti. In sostanza, valutazioni finanziarie personali condizionano il processo decisionale delle aziende. Come sostiene l'economista Andrew Smithers nel saggio *Productivity and the bonus culture* (Produttività e la cultura dei bonus), ne fanno le spese gli investimenti aziendali e quindi la crescita della produttività nel lungo periodo.

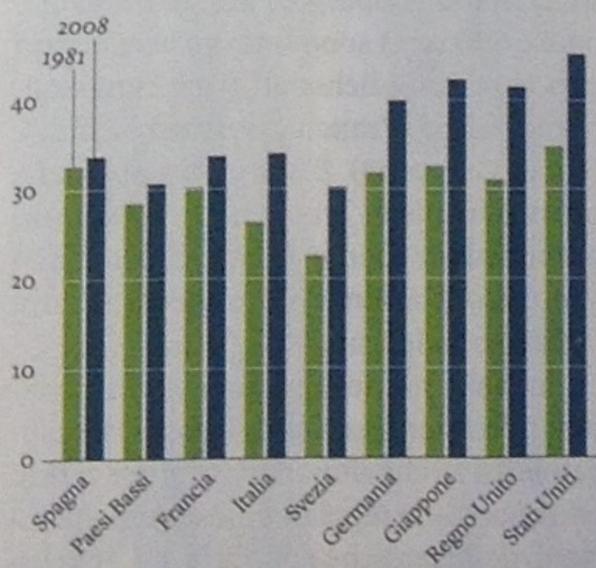
Concentrazione crescente

Una questione forse ancora più essenziale è quella del declino della concorrenza. Secondo Furman e Orszag, negli Stati Uniti la concentrazione del mercato aumenta, nascono meno imprese e sono diminuite le aziende giovani rispetto a tre o quattro decenni fa. Una ricerca dell'Ocse e della Martin school di Oxford indica inoltre divari crescenti nella produttività e nei margini di profitto tra le aziende più grandi e tutte le altre. Questo suggerisce un indebolimento della concorrenza e un aumento della rendita da monopolio. Una parte consistente dell'aumento della disuguaglianza deriva inoltre da compensi radicalmente diversi tra lavoratori con competenze simili in

Da sapere

Più ricchi di prima

Quota di pil nazionale detenuta dal 10 per cento più ricco della popolazione, %, Fonte: Financial Times



Economia e lavoro

aziende differenti: anche questa è una forma di estrazione di rendita. La concorrenza più debole si spiega in parte con mercati in cui "chi vince prende quasi tutto": singoli individui e le loro aziende conquistano rendite di monopolio perché oggi possono servire i mercati globali in modo poco dispendioso. Le esternalità della rete, cioè i benefici prodotti dall'uso di una rete che anche altri usano, e gli inesistenti costi marginali di piattaforme monopolistiche (Facebook, Google, Amazon, Alibaba, Tencent) sono gli esempi principali.

Una forza simile è la rete di esternalità degli agglomerati, evidenziata da Paul Collier nel saggio *The future of capitalism*. Aree metropolitane di successo come Londra, New York o la Bay area in California attirano persone di successo, creando uno svantaggio per le aziende e le persone intrappolate in città rimaste indietro. Anche gli agglomerati creano rendite, che derivano non solo dai prezzi delle case, ma anche dai salari.

Tuttavia la rendita di monopolio non è solo il prodotto di queste forze economiche, naturali ma non per questo meno preoccupanti. È anche il risultato di scelte politiche. Negli Stati Uniti Robert Bork, professore dell'università di Yale, sosteneva negli anni settanta che il "benessere del consumatore" dovrebbe essere l'unico obiettivo delle politiche antitrust. Come nel caso della massimizzazione del valore degli azionisti, questa posizione semplifica eccessivamente questioni molto complesse. In questo caso ha condotto a un atteggiamento compiacente nei confronti del potere del monopolio, a patto che i prezzi restassero bassi. Gli alberi alti però privano gli alberelli della luce necessaria alla crescita. E lo stesso vale per molti colossi aziendali.

Alcuni potrebbero sostenere con compiacimento che la rendita di monopolio a cui assistiamo oggi nelle economie ricche sia in larga misura un segnale della "distruzione creativa" lodata dall'economista austriaco Joseph Schumpeter. In realtà la creazione, distruzione o crescita di produttività che vediamo oggi non sono sufficienti a sostenere in modo convincente questo punto di vista. Un aspetto negativo della rendita è l'elusione fiscale. Le società per azioni (e quindi anche gli azionisti) godono dei beni pubblici - sicurezza, sistema giudiziario, infrastrutture, manodopera istruita e stabilità sociopolitica - forniti dalle più potenti democrazie liberali. Ma allo stesso tempo si

trovano in una posizione perfetta per sfruttare le scappatoie della normativa fiscale, soprattutto quelle per cui è difficile determinare il luogo di produzione o dell'innovazione.

Le sfide più grandi nell'ambito del sistema fiscale societario sono rappresentate dalla concorrenza fiscale e dall'erosione della base imponibile unita al trasferimento dei profitti. La prima è evidente nell'abbassamento delle aliquote fiscali per attirare aziende e persone con grandi patrimoni, la seconda nella registrazione della proprietà intellettuale nei paradisi fiscali, nelle agevolazioni concesse ai profitti accumulati in paesi con un'alta imposizione fiscale e nella manipolazione dei costi di trasferimento di beni tra aziende dello stesso gruppo. Secondo uno studio condotto nel 2015

Alcune economie occidentali sono diventate più simili all'America Latina

dal Fondo monetario internazionale (Fmi), l'erosione della base imponibile e il trasferimento dei profitti hanno ridotto alla lunga le entrate nei paesi dell'Ocse di circa 450 miliardi di dollari (l'1 per cento del pil dei paesi Ocse) e nei paesi che non fanno parte dell'Ocse di poco più di 200 miliardi di dollari (l'1,3 per cento del pil di questi paesi). Sono cifre significative, se teniamo conto che stiamo parlando di un'imposta che nel 2016 ha raccolto in media solo il 2,9 per cento del pil nei paesi dell'Ocse e solo il 2 per cento negli Stati Uniti.

Brad Setser, del Council of foreign relations, stima che i profitti dichiarati dalle società per azioni statunitensi in piccoli paradisi fiscali (Bermuda, Caraibi britannici, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Singapore e Svizzera) sono sette volte superiori rispetto a quelli dichiarati in sei grandi economie (Cina, Francia, Germania, India, Italia e Giappone). È una cosa assurda. La riforma fiscale di Trump non ha cambiato praticamente niente. Inutile dire che non sono solo le aziende statunitensi a trarre beneficio dalle scappatoie fiscali.

In casi simili, le rendite si creano esercitando pressioni a sostegno di ingiuste scappatoie fiscali che alterano il sistema e contro una necessaria regolamentazione delle fusioni, delle pratiche contrarie alla concor-

renza, della cattiva condotta finanziaria, dell'ambiente e dei mercati del lavoro. Queste pressioni travolgono gli interessi dei cittadini comuni. Alcuni studi suggeriscono addirittura che i desideri della gente comune non abbiano di fatto alcun peso nella politica.

Inoltre, se nella distribuzione della ricchezza alcune economie occidentali sono diventate più simili all'America Latina, lo stesso è successo anche nell'ambito della politica. Alcuni nuovi populistici stanno valutando cambiamenti radicali ma necessari nelle politiche sulla concorrenza, sui regolamenti e sulle tasse. Altri invece si affidano a richiami xenofobi mentre continuano a promuovere un capitalismo truccato per favorire una piccola élite. Questo genere di attività potrebbe anche portare alla fine della democrazia liberale.

Domande difficili

I grandi manager dell'Us business roundtable e i loro colleghi devono porsi domande difficili. Hanno ragione quando affermano che la massimizzazione del valore dell'azionista si è dimostrata una guida discutibile nella gestione delle aziende. Tuttavia devono chiedersi che effetti possa avere questa consapevolezza nel modo in cui stabiliscono i loro compensi e nel modo in cui sfruttano, o addirittura creano, scappatoie fiscali e legali. E, cosa non meno importante, devono esaminare le loro attività nello spazio pubblico. Cosa stanno facendo per garantire leggi migliori che regolino la struttura delle aziende, un sistema fiscale equo ed efficace, una rete di sicurezza per chi è colpito da eventi economici da cui non può difendersi, un ambiente locale e globale sano e una democrazia che risponda ai desideri di una vasta maggioranza?

Abbiamo bisogno di un'economia capitalista dinamica che dia a tutti la possibilità di poter godere dei suoi benefici. Ci troviamo invece sempre più spesso di fronte a un capitalismo di rendita instabile, a una concorrenza indebolita, a una crescita della produttività debole, a un aumento delle disuguaglianze e, non a caso, a una democrazia sempre più in crisi. Rimediare alla situazione è una sfida che riguarda tutti, ma soprattutto chi gestisce le più importanti aziende del mondo. Il modo in cui i nostri sistemi economici e politici funzionano deve cambiare, altrimenti andranno distrutti. ♦ gim