



ALMA  
GRADUATE  
SCHOOL

# FINANZIARIZZAZIONE DEI SISTEMI ECONOMICI

(L'attualità del pensiero di Federico Caffè)

Bologna 13 luglio 2007

Uno degli indici più preoccupanti dell'accrescersi, nel nostro paese, della situazione di “regime” è costituito dall'aggravarsi del conformismo nell'informazione: con riguardo particolare a quella economica (...)  
Questo conformismo si manifesta, soprattutto, con la selettività dell'informazione.

*Federico Caffè    Febbraio 1981*

*Attività finanziarie totali  
(tutti i settori) in rapporto al PIL*

	STATI UNITI	GIAPPONE	ITALIA
1980	5,1	3,2	3,7
1981	4,9	3,6	3,5
1982	5,2	3,8	3,6
1983	5,3	4,3	3,4
1984	5,3	4,8	3,7
1985	5,7	5,4	3,9
1986	6	6,4	4,1
1987	6,1	7,4	4
1988	6,2	8,6	4
1989	6,4	9,4	4,3
1990	6,3	9,5	4,2
1991	6,6	9,7	4,4
1992	6,6	10,1	4,6
1993	6,9	10,4	5
1994	6,8	10,5	5
1995	7,3	11	5
1996	7,7	10,9	5,2
1997	8,2	11,2	5,7
1998	8,8	11,4	6,2
1999	9,5	12	7
2000	9,3	11,9	7,1
2001	9	11,7	6,8
2002	8,6	11,6	6,6
2003	9,1	12	6,8
2004	9,3	12	7

La formazione di ricchezza finanziaria è accelerata a partire dal 1980 cioè a partire dalla ristrutturazione economica avviata da Reagan e Thatcher basata su privatizzazioni e liberizzazioni e che ha provocato anche una accelerazione del processo di globalizzazione.

*Nel 1980 il 92% dei profitti dichiarati da General Electric provenivano dalle sussidiarie manifatturiere.*

*Nel 2003, circa il 50% dei guadagni è stato fornito da sussidiarie finanziarie largamente dipendenti dall'indebitamento, dal costo di esso e dalla propria capacità di manovrare attraverso il mercato degli swap trasformando tassi a lungo termine in finanziamenti a breve termine all'1%.*

(Bill Gross's Investment Outlook – The Last Vigilante gennaio 2004)

Il capitalismo azionario impone la sua visione a breve termine nella gestione delle imprese.

I sistemi finanziari sono esercitati in un'ottica di breve periodo fortemente speculativa.

Nell'Ottocento i fondi erano gestiti soprattutto da banche che li investivano in attività produttive di beni e servizi con un'ottica di lungo periodo ed erano in grado di conoscere e di valutare i singoli progetti.

Ora la gran parte dei fondi è gestita da investitori istituzionali, che acquistano e vendono titoli, non per diretta conoscenza dei progetti e delle imprese, ma secondo modelli di gestione del rischio basati su calcoli delle probabilità e sulla diversificazione dei rischi.

*“Una prospettiva di breve termine ostacola l'innovazione, ricerca e sviluppo, diminuisce gli investimenti in capitale umano, incoraggia la ginnastica finanziaria e scoraggia la leadership”*

(Al Gore ex V. Presidente USA)

*Debito totale dei governi centrali rispetto al PIL*

	1980	2003
Australia	8.472	8.006
Austria	24.701	60.117
Belgio	54.943	97.579
Danimarca	35.277	49.753
Germania	13.411	38.318
Islanda	22.678	34.580
Italia	53.974	96.846
Giappone	37.324	138.693
Messico	17.520	24.708
Portogallo	31.747	64.182
Spagna	14.608	42.723
Svezia	38.857	49.751
Usa	25.712	35.301

Le amministrazioni Reagan e Bush senior agirono nella convinzione, generata dalle teorie del professor Laffer, che la riduzione delle aliquote fiscali avrebbe prodotto un aumento del tasso di crescita dell'economia e che ciò avrebbe comportato un aumento delle entrate per compensare il minor gettito dovuto alla riduzione delle imposte.

Fu un fallimento!

Nei dodici mesi di amministrazione repubblicana il deficit pubblico statunitense sestuplicò.

Dopo la crisi degli anni trenta lo stato svolgeva funzioni allocative giungendo a creare e gestire direttamente le imprese.

Negli anni ottanta il modello centrato sul mercato tornò a prevalere dove la gran parte delle funzioni allocative spetta ai sistemi finanziari.

Solo il 10% della popolazione (la più ricca) ha goduto in questi anni di un tasso di crescita del reddito pari o superiore al tasso medio di crescita della produttività.

Il restante 90% è rimasto indietro o è rimasto escluso interamente dai guadagni di produttività.

Negli USA tra il 1989 e il 1997 i compensi degli executive sono raddoppiati mentre le retribuzioni degli specialisti in scienze matematiche e informatiche sono aumentati solo del 4,8% e quelle degli ingegneri sono diminuite dell'1,3%

Quota di rendita finanziaria sul PIL al netto del capital gain:

	media anni '70	media anni '90	media anni '90 con capital gain
USA	22,47%	33,49%	59,19%
Francia	6,24%	10,62%	26,53%

La ricchezza patrimoniale diventa il titolo principale per partecipare alla distribuzione dell'aumento del prodotto nazionale, poiché essa è distribuita in maniera ancora più disuguale del reddito.

Il messaggio che il modello distributivo attuale comunica è che, non tanto attraverso e lo studio, ma attraverso l'acquisizione e l'astuta gestione dei beni patrimoniali e l'acquisizione di posizioni di potere mediatico a no, si può partecipare alla distribuzione della ricchezza prodotta dal proprio paese.

L'aumento delle disuguaglianze ha effetti negati sullo sviluppo in quanto acuisce i conflitti sociali, limita per gran parte della popolazione il consumo di molti beni e, soprattutto, la diffusione della cultura e la possibilità di accedere al credito.

*“Recenti ricerche empiriche indicano che vi può essere una relazione negativa tra la diseguaglianza iniziale e il futuro sviluppo. Se confermato ciò implicherebbe che le economie più disuguali sperimenterebbero più bassi tassi di sviluppo e, in generale, più bassi tassi di riduzione della povertà.”*

(Deininger – Squire A New Data Set Measuring)

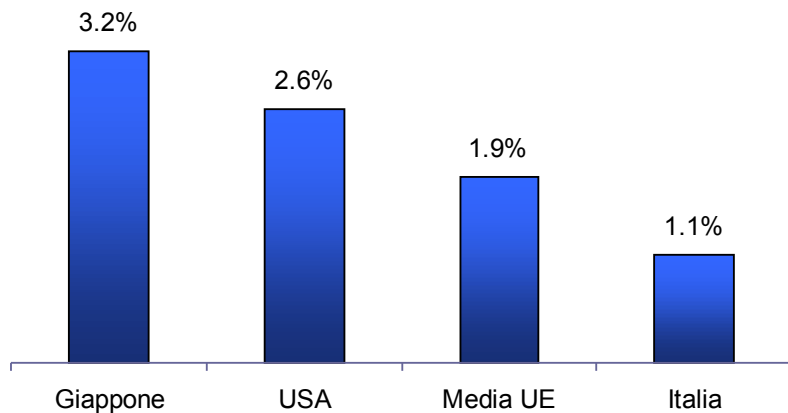
*I tassi di interesse reali in diminuzione riflettono una scarsità di progetti di investimento attrattivi per assorbire i risparmi.*

*Ciò che costituisce un problema non sono i progetti di investimento nel mondo sviluppato, che potrebbero essere desiderabili, ma il numero di progetti in giro per il mondo che promettono un ritorno commerciale adeguato al rischio.*

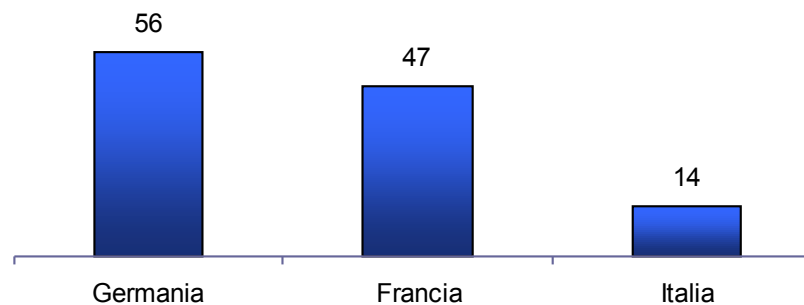
S. Brittan Why Long term Bond Yields Are Low “Financial Times” 4 febbraio 2005

# STATO DEGLI INVESTIMENTI E DELL'EXPORT

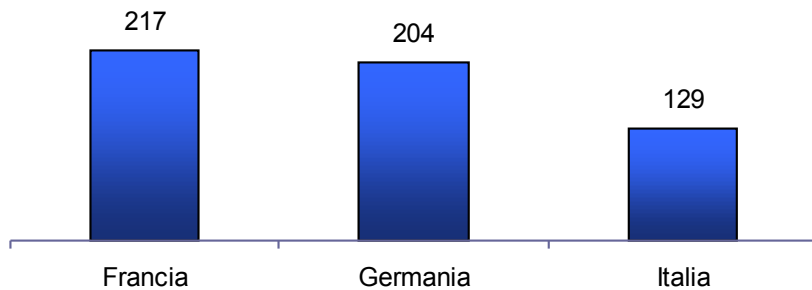
### Finanziamenti alla ricerca come % del PIL



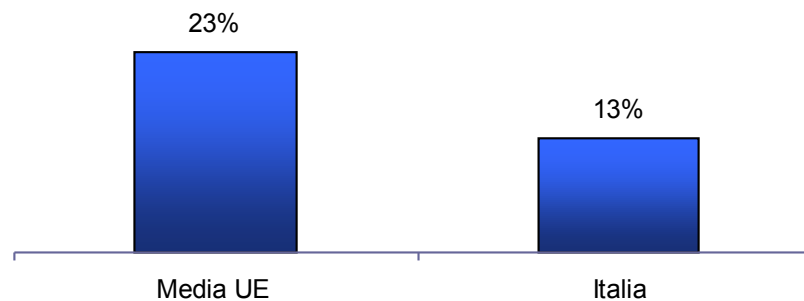
### Finanziamenti pubblici in R&S (€ mld)



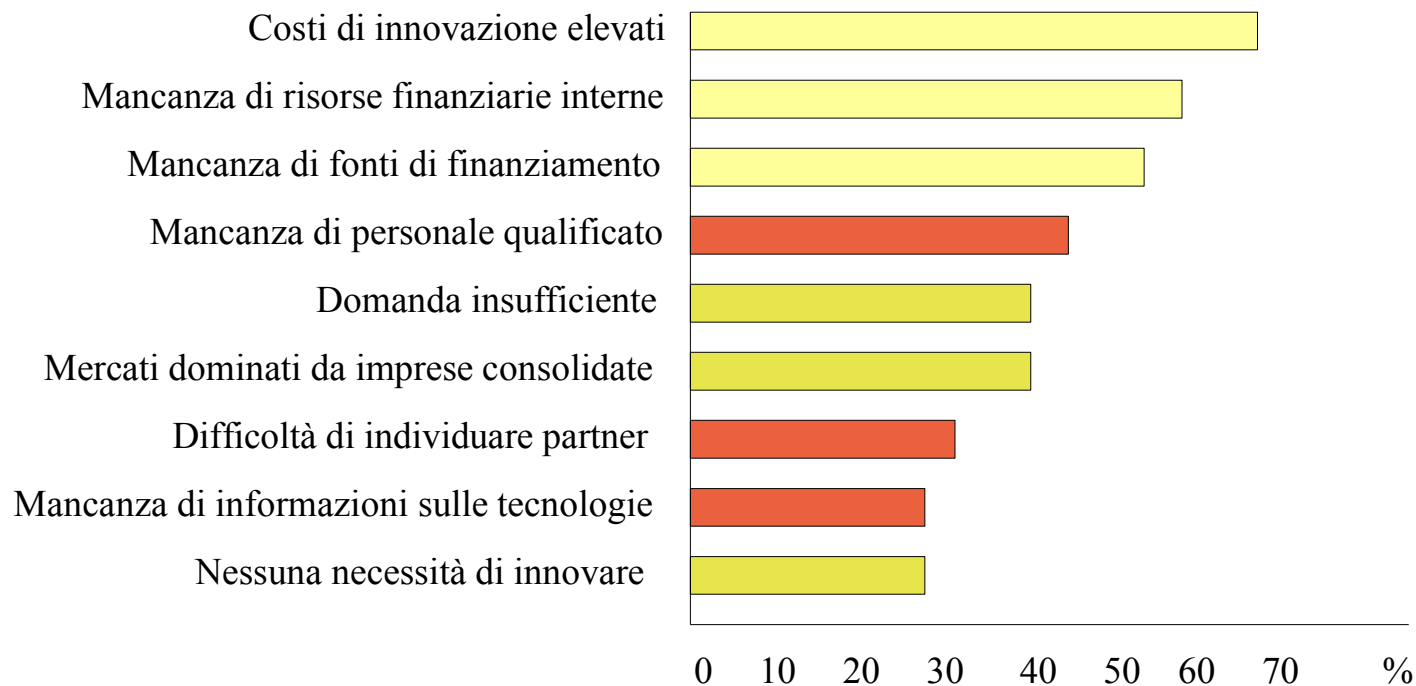
### Spesa pro-capite in R&S (K€)



### Esportazioni hi-tech

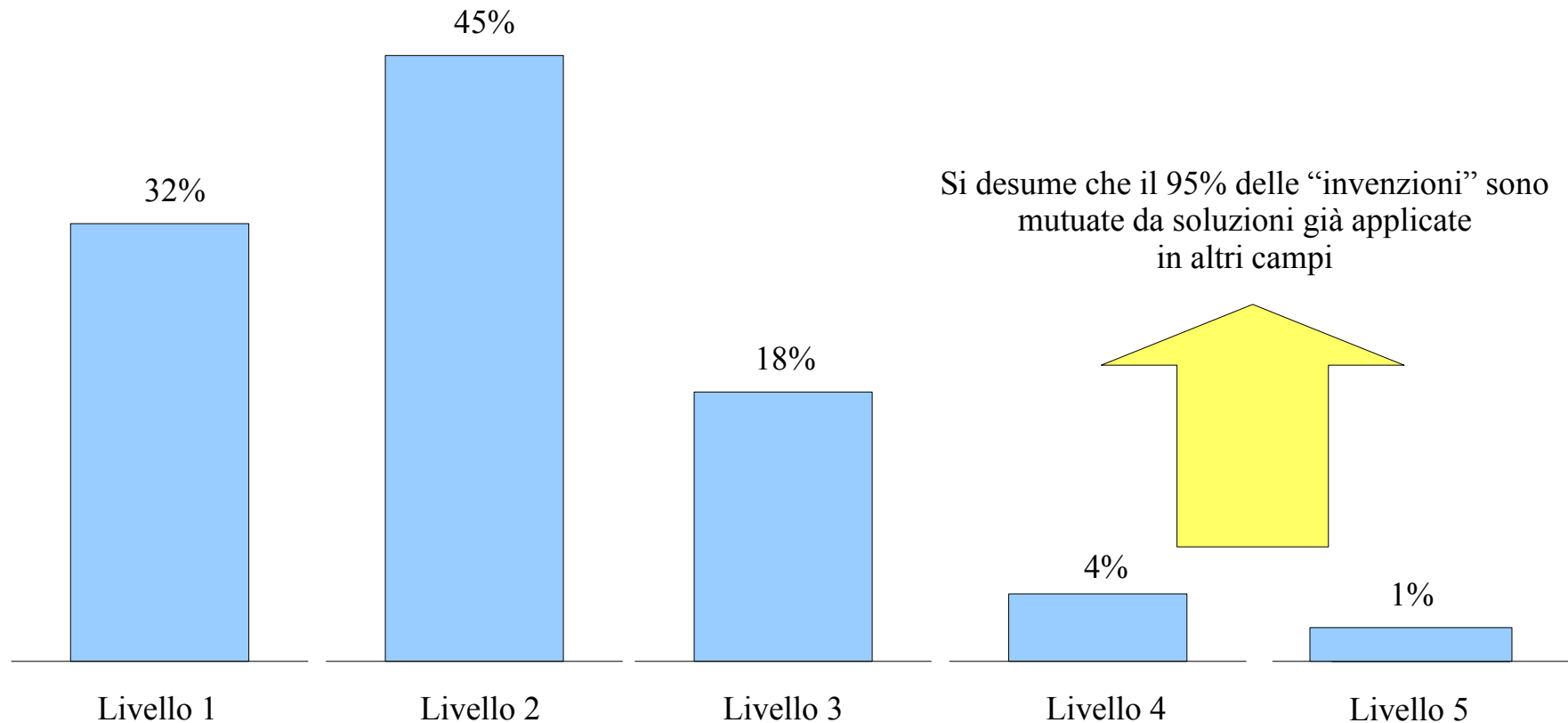


# LE CARENZE SENTITE DALLE IMPRESE ITALIANE



Dati ISTAT 2002

## IL GRADO DI INNOVAZIONE



Livello 1: soluzioni apparenti o convenzionali, difficoltà di resa economica e sostenibilità dei costi

Livello 2: piccole invenzioni all'interno del paradigma tecnologico

Livello 3: invenzione sostanziale all'interno della tecnologia

Livello 4: invenzione con salto tecnologico

Livello 5: scoperta, prima introduzione del principio per la risoluzione del problema

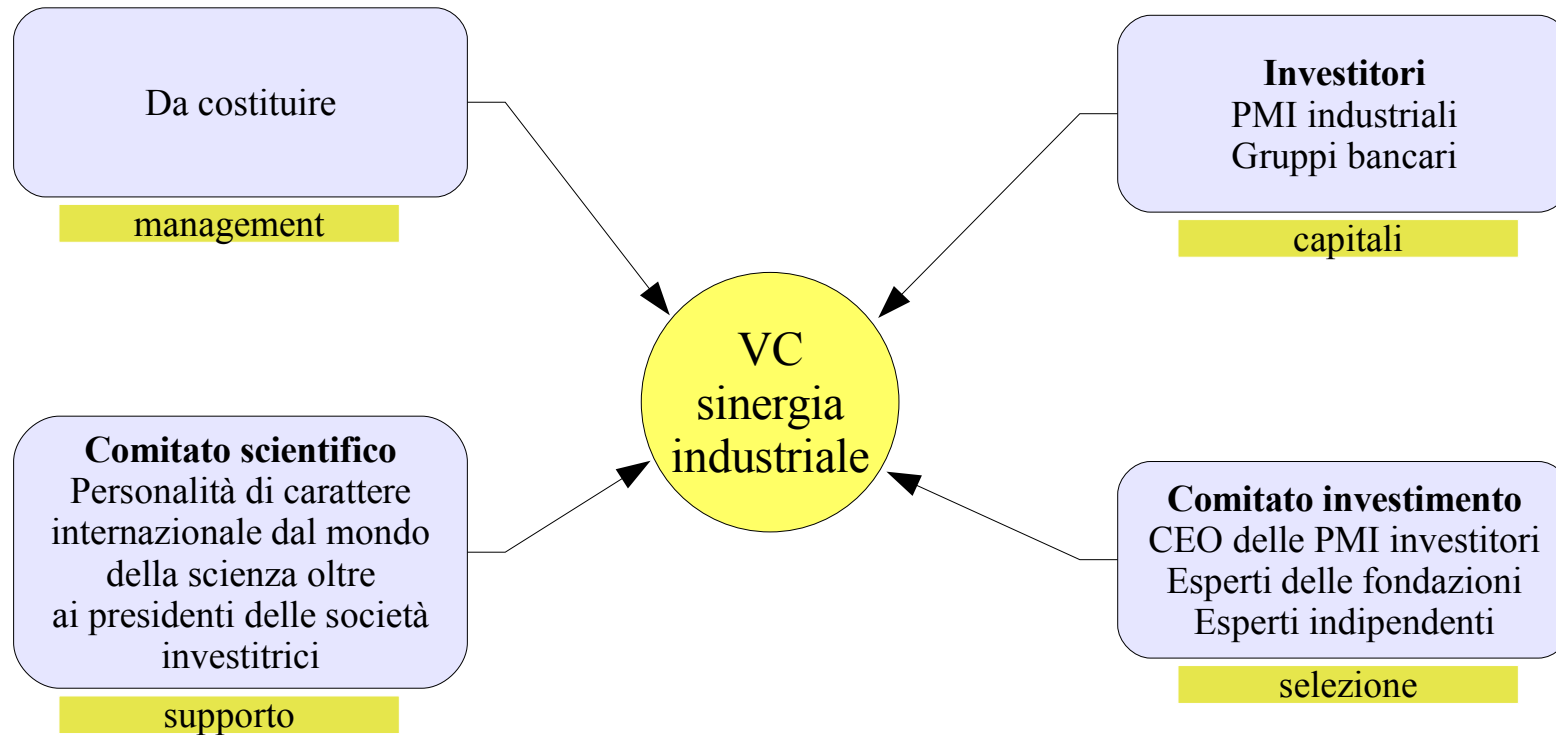
SGR fondo di Venture Capital di sinergia industriale a sostegno delle start up tecnologiche.

I soci della SGR sono imprese.

La politica di investimento partecipazione nel capitale di start up che detengono know how utilizzabile sinergicamente dai soci della SGR e che abbia interessanti possibilità di ricavi.

I vantaggi attesi:

- La diminuzione dei rischi di valutazioni tecnico commerciali incomplete in quanto la due diligence attinge direttamente alle informazioni che provengono dai soci/utilizzatori della tecnologia.
- Socializzazione sia finanziaria che della attività di ricerca e sviluppo e innovazione tecnologica.
- La diminuzione dei rischi finanziari in quanto le imprese detentrici del capitale della SGR si ripartiscono i rischi di insuccesso della attività di innovazione.
- Investimenti con obiettivi di sviluppo industriale contrapposto alla attuale visione che guida gli investimenti dei VC orientati alla massimizzazione finanziaria.
- Ritorni per gli investitori non solo finanziari ma anche tecnologici.
- Imposizione fiscale sugli utili della SGR pari al 12,50%.



La partecipazione al capitale di imprese industriali nei settori di investimento della SGR consentiranno:

- Grazie alla valenza delle sinergie industriali si potranno finanziare anche quelle imprese che non presentano gli alti potenziali di crescita richiesti da VC “puri”.
- La riduzione delle asimmetrie informative tra l'impresa finanziata e il finanziatore;
- Operazioni di sinergia industriale;
- La redistribuzione del reddito ai ricercatori e tecnici tramite attraverso la partecipazione al capitale;
- Riduzione dei costi di agenzia;

Gli investitori:

- Fondazioni Bancarie;
- Società private rientranti nel settore di interesse del fondo;

PER CONTATTI:

[romboli.gilberto@gmail.com](mailto:romboli.gilberto@gmail.com)

[www.gilbertoromboli.it](http://www.gilbertoromboli.it)