

## **LA FIDUCIA E I SUOI EFFETTI ECONOMICI**

### **Imprese multinazionali, transazioni finanziarie e reali, crisi reali e finanziarie dell'economia**

#### **Imprese multinazionali**

L'impresa multinazionale (IMN) svolge la propria attività in diversi paesi. Essa ha la sede centrale in un determinato paese e unità di produzione e/o di distribuzione dei beni e/o dei servizi in altri Paesi. L'attività svolta al di fuori del paese dove è localizzata la sede centrale deve costituire una parte rilevante dell'attività complessiva dell'impresa. La nazionalità dell'impresa multinazionale è quella dello stato nella quale è situata la sede centrale.

La nascita delle imprese multinazionali risale al secondo dopoguerra anche se non mancano esempi precedenti come nel caso della Compagnia Unita delle Indie Orientali (VOC) costituita nel 1602 e attiva per due secoli nel commercio di spezie e beni di consumo tra l'Europa e l'Oriente. Lo sviluppo dell'impresa multinazionale è stato favorito dalla liberalizzazione del commercio internazionale a partire dagli anni Cinquanta del Novecento e dai progressi realizzati dalla tecnologia.

L'istituto dell'impresa multinazionale è tipico dei Paesi industrializzati (USA, Giappone, Gran Bretagna, Francia, Russia, ecc.) anche se non mancano esempi di imprese multinazionali di Paesi emergenti (Huawei, Alibaba, ecc.) e in via di sviluppo (Mittal Steel, Cemex, ecc.).

Le imprese multinazionali operano soprattutto in mercati di tipo oligopolistico o addirittura monopolistico, sono dotate di grandi risorse finanziarie e capacità tecnico- produttive tanto, che a volte, hanno bilanci che superano in valore i bilanci di Stati di media grandezza.

I motivi dell'espansione delle imprese multinazionali sono numerosi e i più rilevanti sono riconducibili alla diversità del carico tributario e del livello salariale esistente nei vari paesi, al frazionamento del rischio economico della funzione imprenditoriale e alla possibilità di allargare il mercato di vendita dei prodotti.

Le imprese multinazionali tendono a localizzare gli impianti produttivi e le strutture di vendita nei paesi dove la pressione tributaria è minore e dove i controlli valutari, le disposizioni legislative ed amministrative sono meno vincolanti. Esse investono preferibilmente nei paesi che presentano un livello salariale minore rispetto al paese di origine o ad altri paesi sviluppati sia a causa di una elevata disoccupazione strutturale sia della debolezza del movimento sindacale.

La presenza in una pluralità di paesi consente alle imprese multinazionali di compensare eventuali perdite o minori profitti realizzati in uno o più stati a causa di una congiuntura sfavorevole o di eventi politici sfavorevoli con gli elevati profitti conseguiti in altre nazioni. L'espansione su scala internazionale consente alle imprese multinazionali di allargare il proprio mercato di vendita dei prodotti grazie all'utilizzo di tecnologie e di impianti produttivi già largamente collaudati. Ne deriva un aumento delle vendite, dei profitti e del potere dei vertici aziendali.

Le imprese multinazionali hanno dato vita ad un acceso dibattito tra coloro che ritengono che esse svolgano una funzione positiva e ne riconoscono l'utilità e quanti, invece, sostengono che esse rappresentino uno strumento con il quale i paesi sviluppati esercitano il loro dominio sui paesi più poveri (neocolonialismo). La prima teoria, sostenuta ad esempio da C.P. Kindleberger, ritiene che le imprese multinazionali rechino un vantaggio ai paesi in cui operano favorendo l'acquisizione di tecnologie e modelli organizzativi da parte delle imprese del paese in cui sono localizzate. Secondo questa tesi, l'impresa multinazionale svolgerebbe il ruolo di propulsore e di stimolo dello sviluppo che Schumpeter aveva attribuito all'imprenditore innovatore.

Per contro, altri studiosi ritengono che le imprese multinazionali siano lo strumento con il quale i paesi sviluppati sfruttano economicamente i paesi in via di sviluppo. Per gli autori di matrice marxista, dunque, l'impresa multinazionale avrebbe reso possibile il passaggio dall'imperialismo tradizionale che aveva avuto nella politica coloniale la sua espressione più compiuta all'imperialismo economico (o neocolonialismo), che da quello tradizionale divergerebbe solo formalmente.

## Transazioni reali e finanziarie

Le transazioni reali riguardano lo scambio di beni e servizi, mentre le transazioni finanziarie riguardano lo scambio di risorse monetarie, come denaro o titoli (azioni, obbligazioni, ecc.). Le prime sono alla base dell'economia reale, creando valore e soddisfacendo i bisogni, mentre le seconde influenzano il mercato finanziario,

In particolare, le transazioni reali comprendono lo scambio di beni e servizi, come l'acquisto di cibo, vestiti, viaggi, o servizi di manutenzione. Avvengono nei mercati dei beni e dei servizi, come negozi, supermercati, o fornitori di servizi (artigiani). Hanno lo scopo di incentivare il consumatore a soddisfare i propri bisogni.

L'acquisto di una macchina è una transazione reale. Le operazioni finanziarie hanno per oggetto movimenti di denaro come prestiti, investimenti, scambi di valute, acquisto di azioni o obbligazioni, e trasferimenti di fondi. Si svolgono sui mercati finanziari, come la borsa valori, i mercati monetari e i mercati dei cambi. Vengono fatte allo scopo di ottenere un ritorno finanziario rappresentato da interessi, dividendi, *capital gain*. L'acquisto di azioni di un'azienda costituisce una transazione finanziaria.

La finanza e l'economia reale sono interconnesse e si influenzano a vicenda. Le transazioni finanziarie finanziano le transazioni reali. Ad esempio, le aziende finanziate attraverso prestiti o emissioni di azioni possono produrre beni e servizi. A sua volta, l'economia reale genera flussi di reddito che possono essere reinvestiti nel mercato finanziario.

Tabella 1

| Caratteristiche | Transizioni reali | Transizioni finanziarie |
|-----------------|-------------------|-------------------------|
| Oggetto         | Beni, servizi     | Denaro, titoli, azioni  |
| Mercato         | Reale             | Finanziario             |
| Mercato         | Finanziario       | Reale                   |
| Valore          | Monetario         | Utilità                 |

Particolare rilievo hanno sia nell'economia reale che in quella finanziaria gli investimenti, che assumono forme diverse nei due casi. Gli investimenti nell'economia reale riguardano l'acquisto di beni concreti e tangibili e possono essere in immobili (acquisto di terreni e fabbricati), in attività aziendali (acquisto di aziende o di partecipazioni azionarie), in beni fisici (oro, petrolio, argento), in infrastrutture (partecipazioni in società che realizzano o gestiscono strade, reti di trasporto).

Gli investimenti nell'economia finanziaria interessano l'acquisto di prodotti finanziari come azioni di società quotate in borsa, quote di fondi immobiliari, obbligazioni emesse da società commerciali, valute straniere.

L'economia reale e l'economia finanziaria presentano vantaggi caratteristici. La prima crea occupazione, generando un vasta gamma di nuove opportunità lavorative, assicura la stabilità dell'economia a lungo termine, migliorando la competitività globale e l'efficienza economica, favorisce l'innovazione mediante investimenti che aumentano e stimolano il progresso economico.

L'economia finanziaria realizza la diversificazione e la riduzione dei rischi attraverso la possibilità di investimenti su una pluralità di prodotti, l'accesso ai finanziamenti per sostenere la crescita economica e l'innovazione, garantisce la flessibilità e la liquidità degli investimenti mediante la rapida compravendita degli strumenti finanziari per tener conto dell'evoluzione e delle mutate condizioni dei mercati finanziari.

Nell'arco di trent'anni o poco più, il peso della finanza è andato aumentando progressivamente ed ha finito per perdere la funzione di supporto all'economia reale per costituire una realtà del tutto sganciata da essa e, in più di un caso, ad essa alternativa. Alcuni dati suffragano questa tesi: nel 2007, le transazioni finanziarie giornaliere ammontavano, a livello mondiale, a circa 3.200 miliardi di dollari a fronte di transazioni reali per un totale di 38 miliardi di dollari al giorno. Nel 2022, la finanza globale è stata valutata oltre 139.000 miliardi di dollari, mentre il PIL mondiale nel 2023 è stato pari a 106.200 miliardi di dollari.

## **Crisi reali e crisi finanziarie dell'economia**

Le difficoltà dell'economia possono riguardare la produzione, il consumo, l'investimento e l'occupazione (crisi reali) oppure l'instabilità dei mercati finanziari, la caduta del valore degli asset (azioni, obbligazioni, ecc.) e l'interruzione dei flussi di credito (crisi finanziarie). Le crisi reali e le crisi finanziarie sono fenomeni distinti, ma interconnessi. Le crisi finanziarie possono innescare o amplificare le crisi reali, e viceversa.

Nella maggior parte dei casi, le difficoltà dell'economia sono state originate da crisi finanziarie come la bolla dei tulipani scoppiata in Olanda nel 1637, che fu la prima grande crisi finanziaria della storia, le crisi del 1901, del 1907 e del 1913 fino alla grande crisi del 1929 negli USA e, in tempi più recenti, la crisi dei subprime del 2007-2009 e la crisi del debito sovrano europeo del 2010-2011.

Le crisi reali coinvolgono l'economia reale, ossia la produzione di beni e servizi, i consumi e il lavoro. Ne sono esempi la recessione del 2008-2009 e la crisi del debito sovrano. Le cause sono da ricercarsi in squilibri macroeconomici, come eccesso di debito, o eventi esterni come guerre o pandemie. Provocano la riduzione della produzione, l'aumento della disoccupazione, il calo dei redditi, la diminuzione dei consumi.

Le crisi finanziarie possono innescare o amplificare le crisi reali, ad esempio la crisi dei subprime ha portato alla crisi del 2008-2009, con conseguenze sull'economia reale. Le crisi reali possono anche influenzare il sistema finanziario, innescando crisi bancarie o di liquidità.

tra le due crisi è complessa e può manifestarsi in modi diversi. Ne sono esempi la grande recessione e la crisi del debito sovrano. La crisi dei subprime innescò una recessione globale, con un calo della produzione, un aumento della disoccupazione e una crisi dei consumi, dimostrando come una crisi finanziaria possa avere ripercussioni sull'economia reale.

La grande recessione fu una crisi economica mondiale scoppiata nel 2006 negli Stati Uniti d'America e diffusasi tra il 2007 e il 2013, in seguito alla crisi dei subprime e del mercato immobiliare. Fu innescata dallo scoppio di una bolla immobiliare, che produsse a catena una grave crisi finanziaria nell'economia americana. Essa ha poi gradualmente assunto un carattere globale, spinta da meccanismi finanziari di contagio, e perdurante (tranne alcune eccezioni come India e Cina) con la spirale recessiva che si è ulteriormente aggravata, in diversi Paesi europei.

Tra i principali fattori della crisi figurano gli alti prezzi delle materie prime (petrolio *in primis*), una crisi alimentare mondiale, la minaccia di una recessione in tutto il mondo e una crisi creditizia (seguita a quella bancaria) con conseguente crollo di fiducia dei mercati borsistici. Viene considerata da molti economisti come una delle peggiori crisi economiche della storia, seconda solo alla Grande depressione dei primi decenni del XX secolo.

La crisi del debito sovrano ha portato a una riduzione degli investimenti, a un calo della produzione e a un aumento della disoccupazione nei paesi colpiti, evidenziando come le crisi reali possano anche influenzare il sistema finanziario.

La crisi del debito sovrano europeo, o crisi della zona euro, è una crisi finanziaria iniziata nel 2010 all'interno dell'Unione europea. Tra i membri dell'Eurozona toccati dalla crisi vi furono Grecia, Irlanda, Italia, Spagna e Portogallo a cui si aggiunsero anche alcuni paesi estranei all'eurozona. Le preoccupazioni riguardo alla crescita del livello di debito dei governi hanno attraversato il mondo con un'ondata di declassamento del debito dei governi europei, con conseguente allarme nei mercati finanziari. Nel 2010 i ministri dell'economia europei approvarono il pacchetto di recupero di 750 miliardi di euro con l'obiettivo di assicurare la stabilità finanziaria in Europa creando il Fondo europeo di stabilità finanziaria (*European Financial Stability Facility*, in sigla EFSF).

La grave crisi finanziaria globale aveva causato un aumento vertiginoso del debito sovrano anche nelle altre economie avanzate, accumulatosi già a partire dai precedenti decenni. Nelle economie avanzate, infatti, il rapporto debito/PIL è in media oggi vicino o superiore a livelli del 100 % i più alti dal secondo dopoguerra, e sembra oltretutto destinato ad aumentare ulteriormente. L'aggiustamento fiscale richiesto, ad esempio tramite misure di austerità, è senza precedenti, e serviranno molti anni per ridurre il debito e riportarlo a livelli accettabili.

Le crisi reali e finanziarie, dunque, sono interconnesse e possono influenzarsi a vicenda. Le crisi finanziarie possono innescare o amplificare le crisi reali, e viceversa. Comprendere le dinamiche di queste crisi è fondamentale per la gestione della politica economica e per la stabilità del sistema finanziario.

## Economia e fiducia

La fiducia ha un ruolo che per l'economia ed in generale per la società, va molto al di là di altri aspetti più "tecnici" ed è alla base della cosiddetta "economia comportamentale", dove ogni attore decide come allocare le proprie risorse basandosi in gran parte sul percepito e su elementi qualitativi (le aspettative sul futuro ad esempio) rispetto a quelli quantitativi, che in alcuni casi potrebbero indicare anche scelte opposte.

Tradotto in effetti pratici significa che il grado di fiducia dei prossimi mesi avrà un impatto determinante su decisioni di risparmio, investimenti, spese delle famiglie, avviamento o cessazione di attività imprenditoriali, desiderio di sfidare le convenzioni e lo *status quo* da parte delle nuove generazioni. Tutti ingredienti cruciali per una ripresa robusta, che – guarda caso -, erano inclusi nell'aspettativa di un futuro migliore e tutto da scrivere alla base della ricetta "miracolo italiano del dopoguerra".

La finanza è un laboratorio ideale per comprendere come elementi di natura emotivo-comportamentale influiscano sui risultati di mercati, aziende, comunità. Si pensi ad esempio all'effetto "*momentum*", ovvero l'inerzia di cui gode un titolo che ha ben "performato" nel periodo immediatamente precedente. Si tratta di una spinta al rialzo (o al ribasso in caso di *performance* negativa) su cui il titolo può contare ancora per un certo lasso temporale dopo aver raggiunto il suo massimo/minimo "valore implicito adeguato", in modo decorrelato dai fondamentali tecnici sottostanti, grazie alla percezione e alla conseguente aspettativa sul futuro che compratori e venditori hanno sullo stesso.

D'altronde comportamenti sostanzialmente irrazionali hanno una spiegazione molto precisa. Perché, infatti, sul mercato quando tutti vendono e quindi sarebbe il momento di comprare (o al contrario quando tutti comprano e quindi sarebbe il momento di vendere) sentiamo anche noi un irrefrenabile impulso, dettato dal panico, di vendere? Perché in quei momenti gli algoritmi neuronali del nostro cervello sono guidati soprattutto dall'amigdala, ghiandola del sistema limbico che si attiva in relazione alle reazioni di paura, panico, ansia e aggressività.

Ovviamente, quando queste reazioni avvengono su base individuale l'effetto è tutto sommato contenuto, ma quando il *consensus* generale (il grado di fiducia di una comunità) si forma aggregando molte reazioni analoghe si possono verificare veri e propri fallimenti del mercato, con conseguenze che in certi casi possono essere irreparabili.

Le banche, ad esempio, sanno bene che il rischio di fallimento può avvenire più facilmente per crisi di liquidità che non di conto economico, ovvero esattamente le crisi generate da comportamenti massivi (e talvolta irrazionali) dei propri clienti che potrebbero di colpo perdere fiducia nella capacità dell'istituto di tutelare i propri risparmi e accorrere a ritirare i depositi in gran numero e in un periodo di tempo estremamente compresso.

Tuttavia, per quanto il fenomeno sia noto, nel mondo di oggi connotato da una comunicazione molto ridondante e spesso parimenti superficiale, ingenerare e mantenere buoni livelli di fiducia, è esercizio complesso.

Temendo di perdere i propri risparmi a causa di movimentazioni irrazionali (e addirittura coordinate da *free rider*) dei titoli, gli investitori potrebbero in definitiva perdere la fiducia nell'istituzione "mercato" e decidere di non rischiare più di investire nello stesso, poiché manipolabile e soggetto ad una volatilità ingiustificata rispetto alle valutazioni di rischio rendimento implicite nell'*asset*.

Questo è il motivo di fondo che ha portato i *regulator* ad iniziare a ragionare compiutamente su come intervenire in tali casi, sebbene una soluzione non sia affatto semplice. Tornando alla situazione attuale, dobbiamo constatare amaramente che la generazione dei *millennial* è la prima che ha perso la fiducia nel futuro, perché ha un'aspettativa di tenore di vita peggiore di quelle precedenti, come mai era successo dal dopoguerra in avanti.

Per questo è necessario che tutti facciano la loro parte in tal senso, dalle istituzioni che devono dimostrare *accountability* e visione chiara, ai media che devono informare in modo puntuale ed obiettivo, alle nuove generazioni che devono provare a vedere il bicchiere mezzo pieno della situazione, ovvero l'enorme opportunità di riprogettare il mondo che l'emergenza sanitaria ed economica ha generato.

Il modo in cui le nostre comunità affronteranno la fase di ripensamento dei paradigmi sociali ed economici verrà fortemente influenzato dal grado di fiducia nel futuro su cui si potrà contare, fino a determinarne l'esito nel lungo periodo.