

Fiducia e crisi finanziaria*

di Roberto Schiattarella

1. Introduzione

Affrontare un tema come quello della fiducia ponendosi dal punto di vista dell'analisi economica è cosa semplice per certi versi e complessa per altri. Semplice perché anche a livello di buon senso è facile comprendere che la fiducia è uno stato d'animo che non può non assumere un qualche rilievo nelle decisioni economiche, a qualunque livello queste vengano prese. Complesso perché soffermare l'attenzione sull'esistenza di rapporti fiduciari tra i soggetti coinvolge, sia pure in maniera quasi sempre indiretta, momenti centrali di una visione dell'economia, di un modo stesso di identificare ciò che è interno alla dimensione economica e ciò che invece deve essere considerato esterno alla stessa. Problemi che diventano particolarmente complessi soprattutto se l'obiettivo è di far dialogare un tema come quello della fiducia con un approccio che trova i suoi fondamenti logici nelle scelte fatte da individui razionali che si pongono l'obiettivo di rendere massimo il proprio benessere.

Questo spiega da un lato il fatto che molto si è scritto su questo tema a partire già dai primi grandi economisti come Adam Smith e John Stuart Mill, ma spiega anche perché questa linea di riflessione sia rimasta a lungo marginale all'interno del dibattito economico e perché i contributi siano stati sostanzialmente episodici. Solo negli ultimi venti anni alla questione della fiducia è stata data l'attenzione necessaria per permettere agli studiosi non solo uno sviluppo delle analisi, ma anche una trattazione più sistematica dell'argomento. È evidente, dunque, che è a questa letteratura che dobbiamo far riferimento se vogliamo capire quale sia il ruolo attribuito alla fiducia dagli economisti che si sono occupati di questo tema.

Pur essendo coscienti del fatto che lo sviluppo di questa linea di riflessione si è accompagnato al permanere di elementi di ambiguità, nelle

* Ringrazio il professor Claudio Gnesutta per i consigli e i suggerimenti che mi hanno aiutato nella stesura di questo articolo. Ovviamente la responsabilità di quanto è scritto nelle pagine che seguono resta totalmente mia.

pagine che seguono non si è potuto, e non si è neanche voluto, affrontare la complessità dei problemi che la questione della fiducia pone a livello di teoria economica. In questo saggio si è inteso piuttosto riflettere sulla questione della fiducia e, più nello specifico, della fiducia sistemica, ponendoci da un punto di vista più delimitato che è quello del rapporto tra fiducia e funzionamento dei mercati finanziari. E questo nella convinzione che il modo in cui si è determinata e in cui sta evolvendo la crisi che ha coinvolto negli ultimi anni la finanza internazionale, proprio per il ruolo centrale che svolge l'esistenza di rapporti fiduciari su quei mercati, possa fornire un punto di riferimento di sicuro interesse per rileggere quanto è stato scritto negli ultimi venti anni e verificarne la validità, ma anche per comprendere meglio i problemi e le prospettive dell'attuale situazione.

2. La fiducia e le sue dimensioni

Il punto di partenza di queste brevi note non può che essere una qualche definizione di fiducia economicamente significativa e, vista l'impostazione che abbiamo voluto dare al nostro lavoro, che ci permetta, in particolare, di capire il ruolo della fiducia sistemica. Problema non banale perché parlare di fiducia vuol dire fare sostanzialmente riferimento a un'aspettativa (verso qualcuno o verso qualcosa). Vuol dire, in altre parole, alludere a uno stato d'animo con tutti gli elementi di indeterminazione che ne conseguono. Non è difficile, dunque, comprendere perché le definizioni che sono state date della fiducia siano state tante e non tutte convergenti tra loro¹. Una distinzione può essere fatta immediatamente, tuttavia, proprio a partire da quanto abbiamo appena detto. Se i destinatari delle aspettative fiduciarie sono i singoli, si deve parlare di fiducia personale se il destinatario della fiducia e chi concede la fiducia sono la stessa persona; interpersonale, se viceversa si tratta di persone diverse. Nel caso in cui, invece, i destinatari della fiducia sono i sistemi in quanto tali, si ha quella che è stata chiamata fiducia sistemica o istituzionale.

La fiducia personale può essere poi vista con un doppio significato, e cioè sia come fiducia in se stessi che nelle proprie capacità di comprendere il funzionamento dell'ambiente circostante. La fiducia interpersonale si esprime nell'aspettativa che l'altro non si comporterà in maniera lesiva degli interessi di chi la concede. La fiducia sistemica può essere invece vista come una «fiducia nella stabilità in un determinato ordine e nelle sue

1. Un punto di riferimento importante sul tema della fiducia è stato B. A. Mitzal, *Trust in modern society*, Polity Press, Cambridge 1996.

regole»² che può derivare, da un lato, dalle esperienze accumulate nel tempo e, dall'altro, dall'interiorizzazione di valori comuni³. Dall'accettazione quindi di un determinato ordine che, in qualche modo, viene dato per scontato.

Definire la fiducia, seguendo Mutti⁴, come «un'aspettativa di esperienze con valenza positiva per l'attore, maturata sotto condizioni di incertezza, ma in presenza di un carico cognitivo e/o emotivo tale da permettere di superare la soglia della mera speranza» ci sembra un buon modo per cominciare a riflettere sui caratteri che identificano la fiducia, così come sono emersi dal dibattito di questi ultimi venti anni.

La letteratura che si è misurata negli anni più recenti con la questione della fiducia sembra infatti concordare su alcune conclusioni che possiamo considerare come altrettanti punti di riferimento per la nostra analisi e che possono essere così riassunti:

- l'esistenza di rapporti di fiducia tende a svolgere un ruolo tanto più rilevante quanto più l'ambiente economico risulta caratterizzato da condizioni di incertezza. La fiducia, infatti, viene considerata uno stato d'animo attraverso il quale vengono gestiti i problemi di scelta che sorgono quando si opera in questo tipo di contesti. L'aspettativa fiduciaria sostituisce «l'incertezza con un qualche livello di certezza e di rassicurazione interna»⁵ che dipende dal grado di fiducia concessa. Tende a ridurre la complessità sociale e contribuisce a formare le aspettative. In un ambiente economico in cui i soggetti non sono in grado di disporre di un'informazione completa, in cui le informazioni sono insufficienti o, al contrario, troppe, e/o in cui questi stessi soggetti devono fare le loro scelte in una logica di razionalità limitata, la fiducia finisce con lo svolgere una doppia funzione: da un lato è di aiuto nella selezione delle informazioni e nella loro integrazione; in altre parole, può far considerare irrilevanti informazioni, ma anche alternative di scelta, che non appaiano coerenti con le convinzioni connesse con l'esistenza di un rapporto di fiducia. Restringe dunque il campo delle opzioni giudicate percorribili. Dall'altro, in positivo, mette in condizioni di decidere quali tra le alternative rimaste debba essere considerata la migliore⁶;
- la fiducia è vista dalla letteratura economica come una sorta di fattore

2. Cfr. A. Mutti, *Capitale sociale e sviluppo. La fiducia come risorsa*, il Mulino, Bologna 1998, p. 38.

3. T. Parsons, *Comunità societaria e pluralismo*, Franco Angeli, Milano 1996.

4. Cfr. Mutti, *Capitale sociale e sviluppo*, cit., p. 42.

5. Cfr. ivi, p. 44.

6. Si veda a questo proposito P. Ramazzotti, *Industrial districts, social cohesion and economic decline in Italy*, mimeo, 2008.

produttivo. Il sistema di relazioni fiduciarie è stato denominato “capitale sociale” proprio per sottolineare il fatto che questo tessuto di relazioni deve essere considerato come una delle forme che può assumere il capitale, accanto a quello fisico (macchine e strumenti) e a quello umano (capacità e abilità)⁷. Alla fiducia viene quindi attribuita una valenza economica positiva proprio perché, come le altre forme di capitale, ha la capacità di creare anche valori materiali. Capacità che è legata sostanzialmente al fatto che l'esistenza di queste relazioni riduce i costi di transazione. Li riduce nel momento in cui stimola la reciprocità e favorisce la cooperazione e il coordinamento delle azioni individuali, permettendo in questo modo di gestire problemi come quelli che derivano dall'esistenza di dilemmi nell'azione collettiva legati al *free riding* e ai comportamenti opportunistici. Ma li riduce anche nel momento in cui tende ad aumentare la socialità e favorisce la stabilità degli accordi collettivi. In situazioni di relazioni fiduciarie diffuse, infatti, è ragionevole pensare che si accettino più volentieri i rischi che derivano dalle situazioni di stretta interdipendenza, e, conseguentemente, che si possa spostare in avanti l'orizzonte temporale delle scelte. L'esistenza di rapporti diffusi di fiducia può dunque migliorare l'efficienza del contesto economico da diversi punti di vista;

- la convinzione che la fiducia abbia una valenza economica positiva ha determinato lo sviluppo di una serie di ricerche che hanno voluto verificarne la validità e chiarirne il ruolo. I risultati delle analisi hanno fornito indicazioni abbastanza convergenti che hanno confermato sostanzialmente l'effetto positivo della diffusione di situazioni di fiducia nel funzionamento dei sistemi economici, e, in particolare, il suo ruolo nell'accelerare i processi di sviluppo. La gran parte delle ricerche, infatti, ha messo in evidenza che il reddito tende a crescere strutturalmente in modo più rapido nei sistemi economici nei quali è maggiore la diffusione della fiducia⁸;

- l'esistenza o meno di una capillare rete di relazioni fiduciarie può anche incidere sul modo in cui si organizza, nelle diverse realtà, la struttura produttiva. Nei paesi in cui il grado di fiducia è maggiore, nel senso di rapporti fiduciari più diffusi, l'apparato industriale tende a organizzarsi in imprese di grandi dimensioni. Nei paesi in cui, viceversa, il grado di fiducia è relativamente meno diffuso, l'attività produttiva si sviluppa at-

7. Cfr. Mutti, *Capitale sociale e sviluppo*, cit., pp. 12 ss.

8. S. Knock, P. Keefer, *Does social capital have an economic payoff? A cross country investigation*, in “Quarterly Journal of Economics”, Nov. 1997, 4, 112; P. J. Zak, S. Knock, *Trust and economic growth*, in “The Economic Journal”, 2001, 111; punto di riferimento di questa letteratura può essere considerato E. C. Banfield, *The moral laws of a backward society*, The Free Press, New York 1958 (trad. it. *Le basi morali di una società arretrata*, il Mulino, Bologna 1961).

traverso imprese di minori dimensioni. Non è un caso che la fiducia sia stata una delle chiavi di lettura più utilizzate nella letteratura non solo italiana per leggere e comprendere l'esperienza dei distretti industriali nel nostro paese. All'interno di queste analisi, più in particolare, i distretti italiani sono stati visti come espressione, da un lato, dell'esistenza di vincoli familiari forti che hanno impedito lo sviluppo di grandi unità produttive⁹ e, dall'altro, come effetto della relativa debolezza delle istituzioni pubbliche¹⁰;

– la fiducia viene considerata da gran parte della letteratura come costruita contemporaneamente intorno alle esperienze che vengono dal passato, e quindi come espressione di una componente cognitiva, ma anche di suggestioni che altro non sono che il modo in cui si trasforma ciò che si apprende in uno stato d'animo. Uno stato d'animo che, in quanto tale, non può che essere espressione, in una qualche misura, anche di una componente puramente emotiva. In sostanza, nel momento in cui si accetta che la fiducia può svolgere un ruolo nelle scelte, occorre avere a mente che queste vengono fatte a partire da basi contemporaneamente cognitive ed emotive. Non è un caso che molti studiosi abbiano considerato il legame familiare come quello che determina i rapporti fiduciari per eccellenza. Il fatto che queste due componenti nella letteratura vengano considerate entrambe come caratteristiche essenziali per la definizione di un rapporto di fiducia, sia pure in combinazioni che possono essere le più differenti tra loro, può forse spiegare le difficoltà che si incontrano quando si voglia fare riferimento a un significato univoco di fiducia.

Per quel che riguarda più in particolare la fiducia sistemica, che, come abbiamo anche sottolineato in precedenza, è anche quella sulla quale può essere più utile, ai nostri fini, soffermare l'attenzione, si può rilevare che:

– gli elementi cognitivi giocano un ruolo minore, se non marginale, rispetto a quello che hanno nella fiducia interpersonale. E questo perché nel caso della fiducia sistemica la componente legata all'esperienza non può che essere minore, anche nel senso che il processo attraverso il quale si può apprendere avviene attraverso relazioni meno dirette e canali di comunicazione meno immediati;

9. È convinzione largamente prevalente nella letteratura che le relazioni familiari, quando troppo forti, possano costituire un vincolo allo sviluppo di relazioni fiduciarie. Si veda a questo proposito, in particolare, F. Fukuyama, *Fiducia*, Rizzoli, Milano 1996.

10. Tra gli altri, si vedano: A. Bagnasco, *Il capitale sociale nel capitalismo che cambia*, in "Stato e Mercato", 1996, 65, pp. 271-303; D. A. Lane, *Complexity and local interactions: Towards a theory of industrial districts*, in A. Quadrio Curzio, M. Fortis (eds.), *Complexity and industrial clusters. Dynamics and models in theory and practice*, Springer Verlag, Berlin 2002, pp. 65-82; M. Mistri, *Il distretto industriale marshalliano tra cognizione e istituzioni*, Carocci, Roma 2006.

– esiste una relazione abbastanza stringente tra fiducia sistemica e fiducia personale¹¹ intesa in tutti e due i sensi ai quali avevamo accennato in precedenza, e cioè sia come fiducia in se stessi sia come fiducia nelle proprie capacità di comprendere e quindi come fiducia nelle proprie capacità di potersi costruire aspettative corrette¹². Molte ricerche hanno infatti messo in evidenza che i sistemi in cui è più diffusa la fiducia in se stessi sono anche quelli in cui è più presente la fiducia sistemica. I risultati di queste analisi sembrano suggerire, infatti, che i soggetti che hanno maggiore fiducia nelle proprie capacità sono anche quelli più disponibili ad averne nei confronti degli altri;

– un ruolo specifico e significativo è poi quello della fiducia nelle capacità di costruirsi le aspettative corrette. Questa può essere considerata non solo una delle componenti che stanno alla base della fiducia sistemica, ma anche un elemento indispensabile perché la fiducia sistemica si rafforzi nel tempo. E ciò perché questo tipo di fiducia, svolgendo in qualche modo un ruolo di garante della continuità, mantiene stabili i comportamenti nel tempo. Stabili, come è stato osservato¹³, anche di fronte a eventi impreveduti o incoerenti con il rapporto di fiducia (ovviamente fino al punto in cui questi eventi non costituiscono un elemento di incompatibilità con lo stesso rapporto di fiducia). In sintesi, si potrebbe concludere che la fiducia nelle capacità di costruirsi le aspettative corrette può finire col costituire un forte fattore inerziale nel funzionamento di un sistema economico.

3. La fiducia e le sue dimensioni: prime osservazioni

Le riflessioni sulla fiducia sembrano dunque muoversi all'interno di un'area nella quale le posizioni condivise appaiono largamente prevalenti. Ma non mancano ovviamente aspetti intorno ai quali le differenze di lettura tra gli studiosi diventano significative. Differenze che riguardano in primo luogo lo spazio che deve essere attribuito alla componente emotiva della fiducia. Anche se, come appena detto, gran parte delle analisi definisce la fiducia in termini sia cognitivi che emotivi, infatti, è comprensibile che gli autori maggiormente vicini all'approccio definito

11. Cfr. Mutti, *Capitale sociale e sviluppo*, cit., pp. 30 ss.; A. Giddens, *Modernity and self-identity*, Polity Press, Cambridge 1991; Id., *Le conseguenze della modernità*, il Mulino, Bologna 1994.

12. Su questo aspetto si veda, in particolare, I. Visco, *Le aspettative nell'analisi economica*, il Mulino, Bologna 1985.

13. Tra gli altri contributi su questo tema si veda J. Elster, *Ulisse e le sirene*, il Mulino, Bologna 1983.

da Sen¹⁴ «ingegneristico» tendano a dare meno rilievo alla componente emotiva della fiducia o, in ogni caso, tendano ad appiattirla sulla componente cognitiva. Quando nella teoria dei giochi, ad esempio, l'esistenza di situazioni ricorrenti, di giochi ripetuti, permette ai giocatori di apprendere dall'esperienza e stabilire tra loro un rapporto che viene definito di fiducia, è chiaro che si fa riferimento a una idea di fiducia più delimitata, espressione sostanzialmente di soli elementi cognitivi. Ma va detto che si tratta di posizioni, se non marginali, certo minoritarie all'interno del dibattito sulla fiducia, che trovano una loro spiegazione nel fatto che, se si accetta che le emozioni possano giocare un ruolo rilevante nei processi decisionali, diventa automaticamente meno scontata l'ipotesi di comportamenti razionali da parte dei soggetti.

Molto maggior rilievo può avere un secondo aspetto sul quale le posizioni emerse dal dibattito sono abbastanza diversificate tra loro, anche per certe sue implicazioni. Di fronte alla questione se la fiducia possa essere costruita attraverso politiche consapevoli, una parte degli studiosi ha assunto una posizione nettamente negativa¹⁵. Secondo questi autori la fiducia deve essere vista come espressione ultima del sedimentarsi di esperienze storiche che, in quanto tali, non possono essere riproducibili attraverso politiche specifiche. A una prima osservazione questa posizione potrebbe sembrare estremamente poco convincente e quindi apparentemente debole. In primo luogo, perché le aspettative fiduciarie incidono sui comportamenti individuali e collettivi anche quando non sono così radicate nel tempo, e dunque non si capisce perché la questione del ruolo della fiducia nel funzionamento dei sistemi economici debba essere relegata alla sola fiducia "consolidata" dalla storia. E, in secondo luogo, perché sono sotto gli occhi di tutti politiche esplicite della fiducia, anche e forse soprattutto a livello sistemico, perseguite in maniera consapevole sia da parte delle imprese sia da parte dell'operatore pubblico. Quanto accade sul mercato monetario è particolarmente significativo a questo riguardo. È infine del tutto evidente che la stessa fiducia sistemica nella sua dimensione, in particolare, di fiducia nella correttezza delle aspettative può essere fortemente condizionata da politiche specifiche; e ciò nonostante i limiti posti dal modo complesso con cui si forma ogni egemonia culturale. Non ci si deve dimenticare, a questo riguardo, che l'esistenza di una componente emotiva di notevole rilevanza nella fiducia sistemica lascia uno spazio significativo a politiche volte a incidere sulla percezione di quanto sta accadendo.

14. A. Sen, *Etica ed economia*, Laterza, Roma-Bari 2000.

15. Si veda, a questo proposito, la posizione espressa da Fukuyama in *Fiducia*, cit.

Ovviamente, quanto si sta dicendo induce a riflettere su un secondo problema, del quale peraltro la letteratura è assolutamente consapevole, e cioè quello del ruolo della comunicazione. Non c'è dubbio che questa svolga un ruolo non secondario nella formazione delle aspettative fiduciarie, soprattutto nella loro dimensione sistemica, per la maggiore importanza che hanno, a questo livello, sia i meccanismi di apprendimento sia la componente emotiva. Ed è ancora del tutto ragionevole supporre che questi meccanismi possano essere influenzati in primo luogo da fatti assolutamente casuali, ma anche dal modo in cui è organizzata la comunicazione che, a sua volta, può dipendere dalla presenza di interessi specifici o di gruppi di potere. La comunicazione, dunque, da un lato, può essere manipolabile e, dall'altro, può svolgere un ruolo decisivo sia nel rafforzare la componente emotiva della fiducia (sistemica) sia nel produrre conoscenza, o meglio, quella che potrebbe solo apparire come conoscenza.

Di fronte al fatto che politiche della fiducia non solo sono possibili ma sono state e sono anche esplicitamente perseguite, come spiegare la posizione di studiosi che, pur negando la possibilità di politiche della fiducia, non possono non essere coscienti di quanto si è appena detto? La spiegazione potrebbe essere trovata nel fatto che questi autori prendono a riferimento orizzonti temporali diversi e più lunghi, e dunque che l'oggetto stesso dell'analisi debba essere considerato in qualche modo diverso. Tale diversità potrebbe trovare una sua spiegazione nella considerazione che, affrontando la questione in una dimensione storica, questi studiosi possono concentrare l'attenzione su quello che è uno stato d'animo, ma è anche uno stato d'animo in qualche modo particolare perché selezionato dal tempo. Che è sopravvissuto al lungo periodo e dunque può essere considerato se non "vero", almeno consolidato dall'esperienza e quindi credibile anche per il futuro. E che, in quanto tale, può creare le condizioni per la formazione di aspettative fiduciarie non effimere, nel senso di capaci di incidere in modo stabile sui comportamenti sociali. Se si accetta questa lettura, diventa sicuramente più convincente l'idea che la fiducia possa essere considerata come qualcosa di non riproducibile con politiche consapevoli. Quello che forse quegli autori vogliono sottolineare potrebbe essere dunque la considerazione che non tutte le fiducie, e in particolare non tutte le fiducie sistemiche, possono essere considerate uguali. Alcune hanno radici solide perché sono state selezionate dal tempo; altre, quelle che hanno dietro di sé una storia più breve, potrebbero essere state anche costruite sotto la spinta di obiettivi contingenti o da gruppi di interessi specifici, e dunque potrebbero anche non determinare quegli effetti positivi di cui parla la letteratura sul modo di evolversi di un sistema economico.

Per essere più espliciti, dalla lettura che abbiamo dato della posizione di quella parte della letteratura che considera la fiducia qualcosa di non riproducibile con politiche consapevoli, ne deriva una conclusione sulla quale la riflessione sembra essere stata più occasionale del necessario. Se infatti la fiducia sistemica si caratterizza per un alto contenuto emotivo e se anche gli aspetti cognitivi possono essere in qualche modo manipolabili o quanto meno influenzati da fatti casuali, per quale motivo i risultati di una fiducia – o, ancor di più, di una fiducia nella correttezza delle aspettative – così costruita dovrebbero essere necessariamente positivi? La valenza positiva della fiducia, e in particolare di quella sistemica, probabilmente non può essere data per scontata, se non forse quando essa è stata selezionata dalla storia. Ammettere che la fiducia possa essere costruita, e quindi che sia potenzialmente manipolabile, implica anche accettare l'idea che la fiducia possa essere concessa a situazioni del tutto immeritevoli della fiducia stessa. Con tutte le conseguenze che ne derivano, e in primo luogo che la fiducia possa essere un fattore di sviluppo dell'economia ma possa esserlo anche di crisi, almeno in termini potenziali.

4. Fiducia e sistema finanziario

La definizione di moneta che possiamo leggere nei manuali di economia, e cioè che è moneta qualsiasi cosa venga considerata come tale da chi la utilizza, sottolinea in maniera non equivoca la centralità della questione della fiducia quando si voglia comprendere il funzionamento del mercato monetario. La fiducia di cui si parla non può che essere un caso specifico di fiducia sistemica che assume connotati particolari perché il carattere astratto della moneta fa sì che gli elementi che contraddistinguono questo tipo di fiducia si presentino per certi versi ancora più accentuati. E cioè, ricordando quanto si è detto in precedenza, una componente cognitiva, che resta relativamente limitata a ciò che si può apprendere dall'esperienza, ma che può trarre vantaggio, tuttavia, dalle indicazioni che possono dare i comportamenti dei cosiddetti sistemi esperti¹⁶, cioè in primo luogo gli organi di governo dei mercati monetari. E, viceversa, una componente emotiva, che assume particolare rilevanza per il carattere necessariamente impersonale di questo tipo di fiducia che fa sì che essa finisca con l'identificarsi in una fiducia nell'affidabilità di un mondo e delle sue regole.

Affidabilità che, storicamente, è stata consolidata attraverso la costruzione di una reputazione delle Banche centrali sia come istituzioni tecni-

16. G. Simmel, *Filosofia del denaro*, UTET, Torino 1984.

che, con compiti precisi e autonome rispetto al loro potere politico sia attraverso meccanismi di selezione dei gruppi dirigenti tali da rafforzare la buona reputazione dell'istituzione stessa. Facendo diventare, in altre parole, elemento di fiducia sistemica uno stato d'animo più vicino a quello che si ha nel caso di fiducia interpersonale. Ma affidabilità che è stata costruita anche, e forse soprattutto, intorno a una capacità di previsione, e dunque intorno a una fiducia nelle capacità di comprensione di quanto accade su questo mercato.

Il discorso non è ragionevolmente troppo diverso quando si parla di moneta in senso lato e cioè si fa riferimento all'insieme delle attività finanziarie, quella che viene chiamata la finanza. La differenza sembra essere, anche in questo caso, di grado. I caratteri distintivi di una situazione di fiducia sistemica tendono a presentarsi in maniera più esasperata rispetto a quello che è possibile rilevare per il mercato della moneta. Più esasperata perché gli attori che popolano un sistema finanziario sono necessariamente molto più numerosi e, per di più, sono legati tra loro da logiche senza dubbio più complesse. Nella letteratura il mercato finanziario è stato considerato come una realtà costituita dal sovrapporsi, dall'intrecciarsi di vere e proprie reti di interessi, in relazioni che sono contemporaneamente di continuo conflitto e cooperazione¹⁷. In una realtà di questo tipo è evidente che i problemi di governo della complessità assumono una urgenza ancora maggiore rispetto al mercato della moneta. Ma è altrettanto vero che, simmetricamente, diventa più difficile che questa fiducia possa nascere spontaneamente, che la capacità di gestione della complessità possa essere raggiunta senza politiche consapevoli.

In sostanza, il bisogno di fiducia, e in particolare di fiducia sistemica, è molto maggiore sui mercati finanziari perché l'area dell'incertezza è più estesa, ed è più forte la necessità di delimitarla per rendere possibili le scelte da parte di chi opera su questi mercati. Con due conseguenze. La prima è che le politiche della fiducia diventano un elemento ancora più essenziale per il loro buon funzionamento e che, in questo ambito, svolgono un ruolo centrale le istituzioni di governo e controllo. Ma soprattutto con la conseguenza che assume un ruolo cruciale la fiducia nella capacità di comprensione di quanto accade, la condivisione quindi di una visione del mondo e delle sue regole che metta in grado i mercati di semplificare la complessità e rafforzi la capacità di prevedere gli avvenimenti futuri con accettabili livelli di certezza.

Poiché è ragionevole pensare che, senza l'esistenza di questo tipo di

17. Cfr. N. Dodd, *The sociology of money*, Polity Press, Cambridge 1994. Si veda anche La Porta *et al.*, *Legal determinants of external finance*, in "Journal of finance", July 1997, 52, 3, pp. 1131-50.

fiducia, i mercati finanziari non avrebbero potuto assumere quella centralità nel funzionamento del sistema economico internazionale che ha caratterizzato gli ultimi due decenni, il problema è ora di riflettere sui meccanismi attraverso i quali ciò è avvenuto. Sostanzialmente, la fiducia nelle capacità di prevedere si è costruita intorno a due elementi e cioè: *a)* un modello di analisi condiviso ritenuto una rappresentazione accettabile del funzionamento del sistema economico; *b)* la verifica delle capacità di previsione di questo modello, che si è realizzata attraverso l'esperienza.

Per quel che riguarda il primo aspetto, la cultura del mercato è stato il retroterra, il tessuto ideologico emotivo intorno al quale si è costruito il modello di riferimento. E si sono create le condizioni necessarie ad assicurare la stabilità dei mercati finanziari nel tempo. Un retroterra certo non subito; al contrario, si potrebbe dire che è stata la cultura che si è formata sui mercati finanziari che in qualche modo ha contribuito a imporre la visione del mondo più vicina a lei. Non è un caso che questi mercati siano stati considerati a lungo come l'espressione più concreta delle capacità di dinamismo e crescita connesse con il libero agire delle forze di mercato.

Ma la fiducia si è costruita anche sul fatto che il modello è sembrato a lungo avere una sua effettiva capacità di lettura dell'ambiente economico; capacità che rendeva possibile capire quello che sarebbe successo e in qualche modo di anticiparlo attraverso le aspettative. Con un unico problema, e cioè che le aspettative sui mercati finanziari tendono ad autorealizzarsi per effetto dei comportamenti che generano. E dunque che quella che è apparsa una componente essenzialmente cognitiva della fiducia sistemica era, in una qualche misura, semplicemente l'espressione ultima della fiducia nel modello di riferimento e quindi anche di una forte componente emotiva. Quello che vogliamo sottolineare è che la fiducia nella correttezza delle aspettative, attraverso i meccanismi appena descritti, ha finito con lo svolgere una funzione molto particolare; ha trasformato cioè la componente emotiva della fiducia in una fiducia che è sembrata poggiare in questo modo su indiscutibili fattori cognitivi.

La visione del mondo prevalente in questi ultimi decenni ha teso ad assumere una capacità di convinzione sempre più forte anche per questa possibilità di trovare un suo radicamento nei fatti, di apparire in fin dei conti come "vera". La fiducia nella correttezza delle previsioni è stata dunque della massima importanza sia nel determinare il modo in cui hanno funzionato i mercati finanziari sia, e per certi versi soprattutto, nel creare le convinzioni che sono state alla base della crescita di importanza di questi mercati all'interno del sistema economico internazionale.

5. Crisi finanziaria e fiducia

Le radici della profonda recessione che si è andata delineando negli ultimi due anni sono sicuramente da ricercare in problemi reali che hanno a che fare con il modo di funzionare del sistema economico internazionale. Senza entrare in un ambito che va evidentemente al di là di quanto assume rilievo per la nostra analisi, non c'è dubbio che la dimensione finanziaria abbia giocato un ruolo significativo non solo come detonatore, ma anche come fattore di rapida propagazione della crisi, così come è abbastanza evidente che gli elementi di squilibrio si siano manifestati in primo luogo con un progressivo sfaldamento di una parte del tessuto che sta alla base della fiducia sistemica. In altre parole, i mercati finanziari che hanno bisogno di un clima diffuso di fiducia per poter funzionare, come abbiamo sottolineato in precedenza, non sono riusciti a dare corpo a quello che avrebbe dovuto essere un semplice spirito di conservazione.

Ciò che è stato in qualche modo messo in discussione è soprattutto la base cognitiva della fiducia. I mercati si sono resi conto improvvisamente che stava succedendo qualcosa che non poteva essere previsto attraverso gli schemi di analisi correntemente utilizzati. E si sono resi contemporaneamente conto che l'intero flusso di informazioni di cui si avvalevano non solo non era riuscito a segnalare a chi operava sul mercato l'avvicinarsi della crisi, ma non era stato in grado di assicurare quella trasparenza che è un ovvio presupposto del buon funzionamento dei mercati. Nel momento in cui il confine tra titoli che potevano essere considerati esigibili e quelli che non lo erano più è diventato tanto incerto che ha finito col coincidere con la divisione tra titoli emessi (o almeno garantiti) da istituzioni pubbliche e titoli emessi da istituzioni private, questi limiti di trasparenza sono diventati evidenti. L'impossibilità di "leggere" il mercato, di capire e quindi di prevedere, ha finito col rompere il rapporto di fiducia tra risparmio e finanza privata con l'ovvia conseguenza dello spostamento dei risparmiatori sui titoli pubblici e della paralisi di larga parte dei mercati finanziari.

Un ruolo importante nella rottura del rapporto di fiducia lo hanno avuto, peraltro, anche i comportamenti delle autorità di governo e controllo dei mercati. In sostanza, quanto è successo ha reso evidente che quel tessuto di istituzioni che avrebbe dovuto garantire il mantenimento della fiducia sistemica agendo in primo luogo sul piano cognitivo (sia attraverso un sistema di informazioni capace di fornire indicazioni attendibili sull'andamento dei mercati sia attraverso l'evidenza che i comportamenti devianti sarebbero stati impediti o sanzionati) non era stato assolutamente all'altezza dei compiti che avrebbe dovuto assolvere. Segnali in questa direzione, per la verità, si erano già avuti in precedenza. La

capacità (o la volontà) delle società di revisione contabile di certificare la qualità delle informazioni fornite dalle imprese era già stata messa in discussione qualche anno prima di fronte a casi come Enron o Parmalat. Ma è solo con la crisi che è cambiata la percezione di quelli che fino ad allora erano apparsi episodi legati a comportamenti devianti. Si è compreso che il problema era di più ampia portata e coinvolgeva anche le altre istituzioni di controllo a partire dalle società di *rating*. Non poteva restare senza effetti sulla fiducia il fatto che, fino a pochi giorni prima del fallimento, la Lehman era quotata dalle società di *rating* con una tripla A, cioè con una valutazione altissima.

Ovviamente, la constatazione della scarsa trasparenza dei mercati, le difficoltà emerse nei processi di formazione delle aspettative non potevano non coinvolgere anche la base emotiva della fiducia sistemica. Base emotiva messa sicuramente in discussione in primo luogo dai problemi di reputazione. Da un lato, infatti, le istituzioni finanziarie hanno mostrato tutti i loro limiti continuando a sostenere situazioni palesemente, ed esplicitamente, inaffidabili e in prospettiva insolventi, nella convinzione di potere fare fronte agli eventuali problemi di solvibilità trasferendo e diluendo questi crediti in titoli che venivano poi immessi sul mercato a tassi relativamente più alti, cioè attraverso una moltiplicazione senza limiti dei derivati finanziari. Dall'altro, le Banche centrali hanno permesso che ciò avvenisse senza intervenire, quasi inconsapevoli dei rischi sistemici che le politiche seguite dalle istituzioni finanziarie private potevano determinare.

Ma complessivamente l'impatto della crisi sulla componente emotiva della fiducia sistemica è stato minore di quello che ci si poteva attendere. Lo svilupparsi di comportamenti apparentemente irrazionali sui mercati non è stato in generale interpretato come espressione dei limiti intrinseci del mercato stesso. Gli errori e le inadempienze delle istituzioni di governo e controllo dei mercati finanziari non sono apparsi come la conseguenza di scelte istituzionali fortemente condizionate da una chiave di interpretazione della realtà economica che ha finito con l'escludere tutte quelle politiche che non affidavano al mercato stesso la responsabilità di garantire le migliori istituzioni possibili per l'autogoverno. Non sono state poi molte le voci che hanno rilevato come l'aver garantito alle Banche centrali l'autonomia, l'indipendenza dalla politica, non è stato sufficiente a evitare che si creassero le condizioni che hanno portato alla crisi.

La questione sta nel fatto che, come si era sottolineato in precedenza, la componente emotiva della fiducia, proprio per sua natura, può non tener conto di quanto accade. In altre parole, i mercati finanziari hanno reagito a quello che stava succedendo semplicemente rifiutandosi di riflettere. La componente emotiva e inerziale di questo tipo di fiducia in qualche modo

ha corretto (e probabilmente continuerà ancora per un certo periodo di tempo) quella cognitiva ed esperienziale. O meglio, ha teso a rielaborare le indicazioni che venivano dalla crisi in direzioni compatibili con la visione del mondo consolidata. La fiducia nella capacità di saper interpretare il funzionamento del sistema economico è stata così forte da aver agito da filtro; un filtro che fino a ora sembra aver se non impedito, certo reso più difficile quel percorso di riflessione indispensabile per comprendere le radici di quello che è successo.

Con due conseguenze. La prima, in qualche modo positiva, è che ha consentito un più facile successo alle politiche di intervento che sono riuscite a evitare che la crisi si tramutasse nel collasso del sistema finanziario internazionale. E ciò anche se le politiche volte a porre lo Stato come garante rispetto a situazioni di rischio (come quando, ad esempio, si sono assicurati i risparmiatori per quel che riguarda i conti correnti anche in caso di fallimento delle banche) e a sostenere le istituzioni finanziarie in difficoltà sarebbero dovute apparire come altrettanti segnali che mettevano nei fatti in discussione i fondamenti della fiducia sistemica. Da questo punto di vista, dunque, la fiducia nella visione del mondo e nelle sue regole ha sicuramente agito nel breve periodo da elemento di stabilizzazione dei mercati finanziari.

Ma con una seconda conseguenza certamente meno positiva sia nel breve che nel più lungo periodo. L'esistenza di un certo livello di fiducia sistemica, proprio il fatto che si tratta di un tipo di fiducia che si esprime in aspettative di stabilità e tende a determinare comportamenti inerziali, può spiegare il ritardo con cui le autorità di politica economica sono intervenute all'inizio della crisi, ma anche l'apparente irrazionalità con cui i mercati finanziari si sono comportati nei mesi precedenti all'esplosione della crisi, e può spiegare infine il perché di una capacità di reazione del mercato finanziario assolutamente inadeguata e, in ogni caso, molto più lenta di quanto sarebbe stata possibile.

Il problema non sta solo nel fatto che le istituzioni di governo e controllo sono state coinvolte nella fiducia nella visione del mondo e dunque hanno probabilmente compreso con ritardo il significato di quanto stava accadendo, ma anche nel fatto che solo il drammatizzarsi della crisi ha potuto far diventare accettabili all'opinione pubblica politiche di intervento che sono andate in una direzione opposta a quella che per decenni era stata apertamente dichiarata come l'unica possibile. Non ci si deve dimenticare che non poteva non essere un problema per il governo più ostile alla presenza dello Stato in economia dopo quello di Reagan sostenere con risorse pubbliche una parte importante del sistema finanziario. E non poteva non esserlo non solo per problemi di "immagine", ma anche perché quello che stava accadendo metteva per certi versi in discussione, sia pure

nel più lungo periodo, la visione del mondo e il sistema di convinzioni che stava alla base di una fiducia sistemica intorno alla quale si erano create le condizioni che avevano portato allo sviluppo dei mercati finanziari. E veniva messo in discussione di conseguenza il progetto di crescita perseguito dagli Stati Uniti negli ultimi trenta anni.

6. Alcune osservazioni conclusive

La principale conclusione che emerge da quanto si è appena detto è che la fiducia e, in particolare, la fiducia nella visione del mondo ha svolto e continua a svolgere un ruolo centrale nel funzionamento dei mercati finanziari e quindi dell'intero sistema economico. Con alcune conseguenze.

La prima è che una visione del mondo che si è consolidata tende a svolgere un ruolo di garante della continuità. Ruolo che non può che essere positivo nelle fasi di relativa stabilità nella vita dei sistemi economici, ma che può diventare un ostacolo ai processi di adattamento nei momenti di svolta o di crisi di un modo di funzionare dei sistemi stessi. L'esperienza degli ultimi mesi ha messo in evidenza che il rapporto di fiducia tra pubblico e istituzioni finanziarie si è effettivamente incrinato quando è successo qualcosa di diverso da quello che i mercati finanziari si attendevano; quando cioè una grandissima impresa finanziaria è fallita senza che nessun segnale facesse capire ai mercati dell'imminenza e delle conseguenze del crollo; quando le situazioni di insolvenza sono emerse in modo improvviso coinvolgendo a livello internazionale grandi banche e assicurazioni; quando ci si è accorti, infine, che l'intera finanza privata poteva essere a rischio di insolvenza. Ma ci ha permesso anche di rilevare che la gravità di questi avvenimenti non è apparsa tale da mettere in discussione quella che abbiamo chiamato la fiducia nella visione del mondo e quindi la fiducia nelle capacità di formulare aspettative corrette. La constatazione che le grandi imprese, o almeno alcune tra loro, nei fatti non possono fallire e che i processi di salvataggio finiscono con l'essere posti a carico della collettività, che il sistema privato ha mostrato una sostanziale incapacità di operare in maniera coerente con un percorso di crescita di lungo periodo, che allo Stato può essere demandato il compito di creare le condizioni dello sviluppo, e dunque che può essere considerato come soggetto razionale, non è riuscita a rompere il consenso intorno alla cultura del mercato prevalsa negli ultimi due decenni.

La seconda è che il cambiamento di una visione del mondo largamente condivisa è un processo lungo e complesso. Se si guarda alla grande crisi, si può osservare che il crollo di una parte del sistema bancario si è determinato solo dopo due o tre anni dall'inizio della crisi, ma è stato necessario molto più tempo (in Italia in pratica si è dovuto aspettare

la fine della guerra) perché la collettività scientifica, e più in generale la cultura, si avviasse nel suo insieme lungo un percorso di riflessione che avrebbe messo in discussione il paradigma allora dominante fino a renderlo relativamente marginale anche all'interno della cultura politica. Una complessità che deve far riflettere. Quanto è accaduto e sta accadendo sui mercati finanziari sembra infatti suggerire che il livello e i contenuti della fiducia siano più espressione di un certo modo di strutturarsi dei rapporti economici e sociali che un sottoprodotto casuale dello sviluppo. Siano una componente endogena e non esogena allo sviluppo stesso. Se ci si pone da questo punto di vista, la costruzione di una nuova visione del mondo è essa stessa una parte rilevante del processo di uscita dalla crisi. La fiducia sistemica serve a garantire la stabilità di un processo che non è necessariamente stabile. Quando una situazione di stabilità viene messa in discussione, la costruzione di una nuova visione e della sua relativa fiducia sistemica diventa un passo indispensabile.

La terza conseguenza riguarda il ruolo e i contenuti delle politiche volte a creare o rafforzare la fiducia sistemica. Il fatto che la fiducia nella visione del mondo sia un tipo di fiducia che ha un alto contenuto emotivo, come peraltro tutta la fiducia sistemica, mette in evidenza che le politiche di intervento possono avere uno spazio non marginale. Ma anche se non si accetta la convinzione (di chi scrive) che la fiducia debba essere considerata l'espressione diretta del radicamento nella società di un progetto di convivenza civile e (oltre che) di crescita economica, non c'è dubbio che queste politiche si devono porre obiettivi che vanno al di là del breve periodo. Qualunque sia l'idea di sviluppo economico che si verrà delineando con l'evolversi della crisi, alla politica di intervento spetta il compito, da un lato, di individuare le regole e le istituzioni capaci di dare risposte ai problemi che si sono creati, e, dall'altro, di far diventare queste risposte un passaggio di un percorso di cambiamento che deve coinvolgere i rapporti tra i gruppi di interessi, ma deve incidere anche sui contenuti della fiducia sistemica. In altre parole, i tempi della crisi sembrano essere strettamente legati a quelli necessari a creare, attraverso nuove regole, le condizioni per il delinearsi di quella diversa «fiducia nella capacità di comprendere il mondo e le sue regole», che è un elemento indispensabile perché un sistema economico si avvii su un cammino di sviluppo stabile.

Riferimenti bibliografici

- BAGNASCO A. (1996), *Il capitale sociale nel capitalismo che cambia*, in "Stato e Mercato", 65.
- BANFIELD E. C. (1958), *The moral basis of a backward society*, The Free Press, New York (trad. it. *Le basi morali di una società arretrata*, il Mulino, Bologna 1961).

- COLEMAN J. S. (1990), *Foundations of social theory*, Cambridge University Press, Cambridge (MA).
- DODD N. (1994), *The sociology of money*, Polity Press, Cambridge.
- ELSTER J. (1983), *Ulisse e le sirene*, il Mulino, Bologna.
- FUKUYAMA F. (1996), *Fiducia*, Rizzoli, Milano.
- GAMBETTA D. (1989), *Le strategie della fiducia*, Einaudi, Torino.
- GIDDENS A. (1991), *Modernity and self-identity*, Polity Press, Cambridge.
- ID. (1994), *Le conseguenze della modernità*, il Mulino, Bologna.
- KNOCK S., KEEFER P. (1997), *Does social capital have an economic payoff? A cross country investigation*, in "Quarterly Journal of Economics", Nov., 112, 4, p. 1251.
- LANE D. A. (2002), *Complexity and local interactions: Towards a theory of industrial districts*, in A. Quadrio Curzio, M. Fortis (eds.), *Complexity and industrial clusters. Dynamics and models in theory and practice*, Springer Verlag, Berlin.
- LA PORTA R. et al. (1997), *Legal determinants of external finance*, in "Journal of finance", July, 52, 3, pp. 1131-50.
- LUHMANN N. (1979), *Trust and power*, John Wiley, New York.
- MISTRI M. (2006), *Il distretto industriale marshalliano tra cognizione e istituzioni*, Carocci, Roma.
- MITZAL B. A. (1996), *Trust in modern society*, Polity Press, Cambridge.
- MUTTI A. (1998), *Capitale sociale e sviluppo. La fiducia come risorsa*, il Mulino, Bologna.
- PARSONS T. (1996), *Comunità societaria e pluralismo*, Franco Angeli, Milano.
- RAMAZZOTTI P. (2008), *Industrial districts, social cohesion and economic decline in Italy*, mimeo.
- SEN A. (2000), *Etica ed economia*, Laterza, Roma-Bari.
- SIMMEL G. (1984), *Filosofia del denaro*, UTET, Torino.
- VISCO I. (1985), *Le aspettative nell'analisi economica*, il Mulino, Bologna.
- ZAK P. J., KNOCK S. (2001), *Trust and economic growth*, in "The Economic Journal", 111, pp. 295-321.