

L'INTERVISTA. Come la telematica cambia l'economia: parla il premio Nobel Franco Modigliani

Com'è avvertita dai grandi economisti la mutazione telematica delle Borse degli altri mercati finanziari? Come un sorprendente ma in fondo normale sviluppo del progresso tecnico o come un sobbalzo del tutto impreveduto e probabilmente foriero di novità insidiose? Ne parliamo con Franco Modigliani, vincitore nel 1985 del Premio Nobel per l'economia.

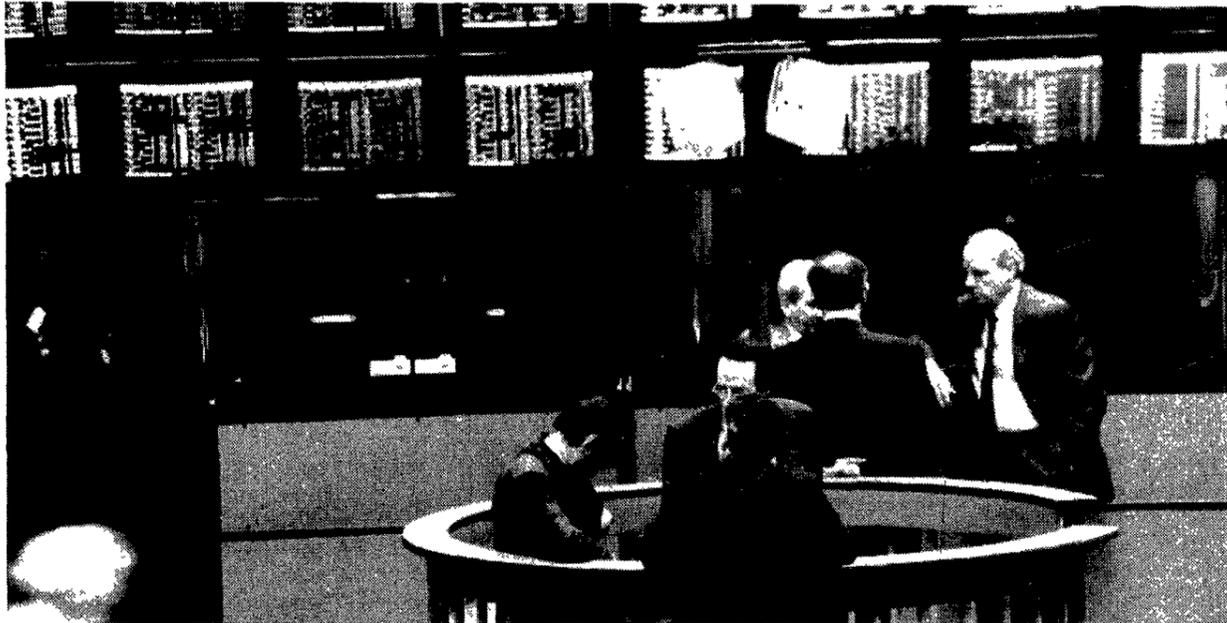
Professor Modigliani, che ne pensa della telematica applicata alle attività finanziarie? Il mondo rimpicciolito, notizie che circolano alla velocità della luce, decisioni che vanno a effetto subito, abolizione di vecchie procedure, abolizione di fatto dei fusi orari, giornate operative che durano ventiquattr'ore, capitali spostati da un settore all'altro in meno di un secondo, euforie o depressioni istantaneamente contagiose da piazza a piazza. Dove ci porta tutto questo?

Questa rivoluzione dell'informazione basata sulla rapidità ha senza dubbio innescato un processo di profonda metamorfosi del sistema economico, nel senso che stiamo marciando a grandi passi verso un'economia totalmente aperta. Per andare all'osso del significato di economia aperta, si tratta di un'economia in cui non c'è più il tasso d'interesse tedesco o francese, italiano o americano, ma un solo tasso stabilito sui mercati mondiali, per cui il costo del denaro è uguale per tutti. Proprio questo è il segno più evidente che il mondo diventa sempre più piccolo e, contestualmente, l'iniziativa economica sempre più libera.

Qualcuno dirà che la direzione di marcia non può essere che questa, dal momento che le comunicazioni sempre più rapide forzano a una libertà sempre più completa dei movimenti di capitale. Io dico: è vero. Ma attenzione: il fatto che linee telematiche permettano decisioni istantanee e trasferimenti di soldi in tempo reale, da solo vorrebbe dire poco. La condizione veramente essenziale è un'altra, e che gli ordinamenti giuridici ammettano il libero movimento dei capitali. Ebbene, per fortuna il libero movimento di capitali è oggi una realtà in vaste zone del mondo: negli Stati Uniti e paesi limitrofi, nel mercato comune dell'Unione europea, anche in Italia quindi, e siamo già molto avanti lungo la strada che porta a un sistema in cui le leggi stabiliranno, oltre che la libertà e la rapidità dei movimenti consentite dalla telematica, un unico mercato mondiale dei capitali.

Lei configura uno scenario in cui le autorità tradizionalmente preposte alla vigilanza dei mercati, anzitutto di quello valutario, potrebbero perdere il controllo della situazione. Che ne sarà, ad esempio, delle Banche nazionali centrali?

Qui la risposta non è molto facile, perché, davvero, bisognerebbe poter sapere se ci sarà l'unificazione monetaria, in quali termini, e in che limiti. Pare che presto ci sarà relativamente a una zona abbastanza vasta, mi riferisco all'Unione europea, mentre prevederemo una ancora più vasta (che cioè includesse gli Stati Uniti e una serie di altri paesi) mi sembrerebbe per il momento azzardato. Proviamo comunque a supporre che almeno all'unificazione monetaria del vecchio continente si arrivi presto. Ebbene, dove c'è un sistema a mo-



La Borsa di Milano, sotto l'economista Franco Modigliani

Su «Telèma» mercato globale e tecnologie

Come cambia l'economia con la rivoluzione telematica? È il tema centrale del quinto numero della rivista «Telèma. Attualità e futuro della società multimediale» diretta da Ignazio Contu ed edita dalla Fondazione Ugo Bordoni. Nel volume, in libreria oggi, oltre all'intervista al Nobel Franco Modigliani che qui anticipiamo, ci sono contributi di Massimo Riva, Rainer Maser, Tancredi Bianchi, Enzo Berlanda, il commissario della Sec Steven Wallman, Gianni Zandano, Augusto Fantozi, Franco Cesarini, Andrea Monorchio, Gilberto Benetton, Walter Gubert, Cesare A. Giussani, Piero Gavazzi. Il tentativo di Telèma è proporre una riflessione sul cambiamento che investe strumenti, istituzioni e operatori finanziari di fronte al processo di globalizzazione dei mercati. «La concorrenza sta diventando durissima - avverte Contu nell'introduzione - e il mercato telematico mondiale non ha ancora regole e controlli sufficienti per garantirne uno svolgimento ordinato».

neta unica accade che la massa monetaria è regolata dalla Banca centrale europea. È lei che decide i tassi d'interesse sui mercati internazionali, tassi che sono totalmente aperti. In questa situazione, alla Banca centrale di un singolo paese resterebbe ben poco da fare. Ma, ripeto, cambi totalmente fissi sui mercati totalmente aperti: questa la condizione imperativa perché si abbia un sistema valutario unificato.

Quali sono i vantaggi e i rischi connessi al cambiamento in corso? E che cosa si devono aspettare gli investitori, gli operatori e le autorità preposte?

La telematica, come ho detto, crea una grande opportunità di avviarsi a un vero mercato mondiale dei capitali, con grandi vantaggi sul piano della conoscenza dei fenomeni e quindi dell'impiego delle risorse (per un economista poi, la possibilità di studiare i problemi su una scala non locale ma globale rappresenta il massimo!). Contro questa grande opportunità si ergono tuttavia ostacoli e pericoli che possono insidiare la regolarità e l'affidabilità dei mercati, soprattutto nel periodo transitorio. Quando si passa da un sistema a paesi separati a un sistema unico con tassi fissi, un sistema insomma come lo Sme (a proposito, speriamo che l'Italia possa rientrarvi presto), finché la transizione non è compiuta ci sono pericoli. L'abbiamo visto chiaramente in Italia, con le grandi fluttuazioni nei tassi di cambio e l'alta volatilità della moneta. Le conseguenze che una tale incertezza può avere, fino alla sfiducia internazionale verso il paese che non riesce a tenere il passo, sono gravi. Alla fine del governo Ciampi si poteva ancora credere che l'Italia stesse per tornare nel gruppo dei paesi di testa. Nell'anno del governo Berlusconi, invece, la finanza italiana è stata letteralmente massacrata dalle troppo disinvolute oscillazioni della lira. Nessuno voleva più investire. Si sa che i capitali fuggono, la gente si sbarazza

La merce planetaria

«L'uso degli strumenti telematici favorisce una migliore conoscenza dei fenomeni economici e un impiego più razionale delle risorse. Ma nella fase di transizione può insidiare la regolarità e l'affidabilità dei mercati». Parola di Franco Modigliani, Nobel per l'Economia nell'85, che in un'intervista rilasciata alla rivista *Telèma*, che anticipiamo, riflette sulle opportunità e sui rischi di un mercato che diventa globale.



PIETRO ZULLINO

di una moneta e allora quella moneta va giù. Ma ciò è potuto accadere perché si trattava di un periodo di transizione, in un sistema già unitario e a cambi fissi, non sarebbe successo. Fino a che ci saranno ancora paesi singoli, potranno aversi disturbi in campo valutario, e disturbi grossi; dopo no.

La tecnologia avanzata è in ogni caso al servizio di una grande speranza. Secondo lei ci vorranno tempi brevi, medi o lunghi perché questa speranza divenga realtà?

Ebbene, per quanto riguarda il sistema europeo prevedo tempi piuttosto corti. La ragione fondamentale è che il sistema europeo è già oggi un sistema con un unico tasso d'interesse e con una sola Banca centrale, de facto la Bundesbank tedesca. Essendo di gran lunga la più forte, la Bundesbank detta legge a tutte le altre banche centrali nazionali. Quando

si passerà alla moneta europea unica, ci sarà una Banca centrale europea in cui la Bundesbank avrà di sicuro un potere molto rilevante. Non però il potere di fare tutto quello che vuole.

È ipotizzabile una tenace resistenza anche solo passiva dei vecchi interessi costituiti, come le Banche centrali nazionali?

Quando si arriva a un sistema per cui il tasso d'interesse è unico per tutto un vastissimo mercato cosa accade? Vediamo. Il tasso d'interesse è fissato esogenamente, cioè dall'esterno, cioè sui mercati internazionali, e quindi un po' tutti i prezzi sono formati, entro grossi termini, su quei mercati. Anche il cambio è fisso. Allora, fissato il cambio, fissato il tasso d'interesse, e fissato un goal di carattere economico o sociale (per esempio il pieno impiego), la domanda di moneta è determinata da

parametri tutti esogeni. La Banca centrale nazionale, lungi dall'esser libera come una volta era di decidere lei, dico per dire, la quantità di denaro circolante, non può fare altro che «accomodare» la domanda esistente. Può solo finanziare la richiesta, cioè stampare biglietti di banca e coniare moneta esclusivamente in funzione di quanto il mercato richiede. Ma la creazione di danaro è qualcosa che la Banca centrale nazionale non può più controllare, essa perde perciò qualunque indipendenza.

E sul mercato azionario che cosa accadrà?

Anche sul mercato azionario la cosa notevole è che si finirà con l'operare come se potenzialmente esistesse una sola Borsa. Perché dico potenzialmente? Perché il fatto che col mezzo telematico l'informazione si può diffondere in modo istantaneo, non vuol dire affatto che tutti arrivino

deprezzi. Né vuol dire che tutti gli investitori e gli operatori di Borsa sapranno, ad esempio, i dettagli delle imprese italiane, se non altro perché nel campo borsistico ciascuno tende a specializzarsi sulle cose che può conoscere meglio. Ma in ogni caso il mercato, per le Fiat come per qualsiasi altra grande azienda, sarà planetario assai più che nazionale o continentale.

In un sistema finanziario mondializzato dalla telematica l'azione degli speculatori sarà più facile o più difficile?

Qui dobbiamo stare molto attenti a distinguere due tipi di «speculazione». La prima è quella del cosiddetto arbitraggio. Di che si tratta? Quando due mercati mobiliari sono fortemente squilibrati l'uno rispetto all'altro (ad esempio il prezzo della stessa azione è diverso sui due mercati) gli arbitrageurs fanno operazioni che muovono al ripristino dell'equilibrio. Nel puro arbitraggio c'è insomma una persona che simultaneamente compra e vende lo stesso titolo su due mercati dove i prezzi non sono allineati. Questa è un'operazione per cost dire fisiologica e sempre stabilizzante, perché spinge i due prezzi verso un livello di equilibrio. Sotto questo profilo, l'informazione dei mercati internazionali certo aiuterà, perché metterà gli arbitrageurs in condizione di notare immediatamente il formarsi d'una divaricazione dei prezzi e di operare in conseguenza prima che la forbice si allarghi troppo. E ciò creerà senz'altro dei problemi allo speculatore d'azzardo. Esiste però un altro tipo di azione speculativa che provoca, invece, forti anomalie. Due prezzi di cose simili, ma non identiche, divergono, e si pensa che andranno ad allinearsi: gli speculatori d'azzardo tendono allora a vendere quello che, secondo loro, è sopravvalutato e a comprare quello che è sottovalutato. Questa è un'operazione ben diversa da quella descritta prima perché il momento nel quale la convergenza

dei prezzi avverrà può essere lontano e incerto e pertanto lo speculatore corre il rischio che i due prezzi, prima di tornare in linea, divergano ancora di più, cioè che uno dei titoli continui a sopravvalutarsi e l'altro a svalutarsi. Questo è un problema particolarmente serio se l'operazione si basa su titoli derivati, quali opzioni o compravendite a termine per i quali la posizione è valutata (almeno nel sistema americano) quotidianamente (market to market) con l'obbligo di aumentare il deposito o di liquidare la posizione, anche al momento più sfavorevole.

E i controlli pubblici contro le speculazioni disoneste non saranno anch'essi più rapidi ed efficaci grazie alla telematica?

È probabile. Non credo però che potranno mai essere evitati alcuni grossi crack simili a quelli che abbiamo visto negli ultimi tempi e che sono dovuti o a terribile imprudenza o a enormi disonestà.

Le trasformazioni in atto cambiano qualcosa nei concetti fondamentali della scienza economica? Un'economia del villaggio globale sarà diversa da quella che si è studiata fino a ieri?

La mia risposta è questa: esiste un mondo di economisti avanzati di cui io ambisco far parte che sta già elaborando tutte le implicazioni della rivoluzione telematica e spinge l'analisi economica in direzioni nuove. Ma più che una analisi diversa è richiesta l'analisi di cose che prima nessuno analizzava perché non esistevano o non erano materiali.

Un'incursione nel filosofico a questo punto è quasi d'obbligo. La telematica potrà, a lungo andare, rendere l'uomo migliore? Farà l'economia più morale?

No, secondo me la telematica è neutrale rispetto a questo. La telematica è uno strumento, e io penso che gli strumenti non abbiano a che vedere con l'etica, rendono l'azione umana più efficace, ma bisogna vedere l'uso che se ne fa.



La videocassetta, con la biografia e le canzoni, del gruppo che ha cambiato la storia, armato solo di chitarre, basso, batteria, e di una luminosa infinita fantasia.

The Compleat Beatles

Da lunedì 10 giugno la videocassetta "The Compleat Beatles" in edicola a 18.000 lire.

l'Unità