



Università di Foggia

Cerimonia di inaugurazione dell'anno accademico 2023/2024

Prolusione del Direttore del Dipartimento di Economia Prof. Pasquale di Biase

Finanza, etica e benessere sociale

Illustrissimo Ministro, Magnifico Rettore e Magnifici Rettori, Direttore Generale, Autorità civili, militari e religiose, colleghe e colleghi docenti, personale tecnico-amministrativo, studentesse, studenti e gentili ospiti, rivolgo a Voi tutti il mio più cordiale saluto.

Vorrei iniziare questa mia prolusione ricordando la lettera che il Santo Padre ha inviato, nell'aprile del 2021, ai partecipanti al meeting di primavera della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale. Nel suo messaggio Papa Francesco afferma che *“il concetto di ripresa non può accontentarsi di tornare a un modello iniquo e insostenibile di vita economica e sociale, dove una esigua minoranza della popolazione del mondo possiede metà della sua ricchezza”*. Da qui l'invito a rivedere le regole che governano il mondo della finanza, perché diventi uno strumento al servizio dei popoli e a protezione dei più bisognosi, uno strumento che consenta agli individui di *“realizzare le loro aspirazioni più profonde e il bene comune universale”*.

In più punti il messaggio del Santo Padre fotografa il senso comune della finanza, giudicata da più parti come un apparato autoreferenziale, fonte d'instabilità e disuguaglianze e, per certi versi, immorale. Ma è realmente così?

Negli studi universitari s'insegna che il sistema finanziario è una struttura complessa al servizio di famiglie, imprese e istituzioni. S'insegna che i circuiti finanziari sostengono la produzione e lo scambio di beni e servizi e che un'economia sana non può prescindere da mercati finanziari efficienti.

La domanda diviene allora la seguente: i mercati finanziari di oggi funzionano correttamente? La loro crescita è funzionale allo sviluppo dell'economia reale?

I segnali più recenti non sono incoraggianti. Emerge il quadro di una finanza divenuta oramai ipertrofica; una finanza che ha smarrito, in buona parte, la memoria storica della sua funzione e delle relazioni con gli altri elementi del sistema.

Al pari di qualsiasi organismo, un sistema economico può “ammalarsi” se una sua parte si sviluppa a tal punto da alterare i legami funzionali con gli altri elementi del sistema. È quanto accaduto in occasione della crisi finanziaria del 2007, innescata da un'espansione incontrollata del debito bancario che ha portato a una delle fasi recessive più importanti della storia per intensità e diffusione.

Mentre l'economia reale porta ancora i segni di una perdurante crisi, il volume delle transazioni sui mercati finanziari è in continua crescita.

Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale, nel 2022 il valore degli strumenti finanziari derivati posseduti dalle prime due banche statunitensi superava il Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale, mentre si stima che il valore di tutti i derivati presenti sui mercati sia pari a circa 10 volte il PIL mondiale.

Sempre nel 2022, il valore degli scambi commerciali internazionali è stato pari a 32.000 miliardi di dollari; nello stesso anno il forex ha registrato scambi valutari giornalieri superiori ai 7.000 miliardi di dollari. Ciò significa che ogni 5 giorni ha circolato sui mercati valutari internazionali più denaro di quanto necessario a pagare i beni e servizi scambiati tra tutti i paesi del mondo in un intero anno.

Questi numeri confermano la lacerazione dei fili che connettono il mondo della finanza con l'economia reale, e il conseguente travaso di capitali che sono sottratti al sistema produttivo per alimentare sacche di ricchezza destinate a investimenti speculativi.

La "finanziarizzazione" del sistema porta con sé una crescente instabilità dei mercati e favorisce condizioni di squilibrio nella distribuzione delle risorse.

Per molti anni ci siamo illusi che il libero agire delle forze di mercato avrebbe generato benessere per tutti. Tuttavia, dopo decenni di deregolamentazione e liberalizzazione degli scambi, la ricchezza continua a concentrarsi nelle mani di pochi.

I dati più recenti mostrano che il primo 10% della popolazione mondiale possiede il 76% della ricchezza e il 52% del reddito, mentre il 50% più povero possiede appena il 2% della ricchezza e l'8,5% del reddito¹. I divari tra le nazioni si accompagnano a una crescita delle disuguaglianze interne, a cui si aggiunge il persistere di evidenti disparità di genere².

In Italia gli indici di povertà hanno raggiunto negli ultimi anni i massimi storici, con oltre 2 milioni di famiglie in condizioni di povertà assoluta, per un totale di 5,6 milioni di individui. Cresce allo stesso tempo la forbice dei redditi, con un aumento della popolazione concentrata nelle fasce più ricche e in quelle più povere.

In altri termini, ricchezza e benessere si stanno amplificando con lo stesso vigore con cui si polarizzano a beneficio di fasce ristrette di popolazione e ciò mette in discussione il modello capitalistico e il ruolo svolto dai mercati finanziari.

Non sorprendono, quindi, le sollecitazioni al recupero di una dimensione etica dell'economia, combinate con la febbrile ricerca di correttivi per orientare i sistemi finanziari verso la realizzazione del bene comune.

Ma è ragionevole affidare all'industria finanziaria obiettivi etici e solidali?

Va detto che la finanza, per sua natura, non persegue obiettivi d'inclusione e di equa distribuzione della ricchezza, ma ricerca canali sicuri e profittevoli d'impiego dei capitali, escludendo e discriminando persone, imprese e istituzioni.

Potremmo dire che il sistema finanziario ritrova nelle disuguaglianze la propria ragion d'essere: disuguaglianze nelle disponibilità finanziarie, nelle esigenze di spesa, nelle opportunità d'investimento e nell'accesso alle informazioni.

È, dunque, il mercato finanziario censurabile nella sua essenza?

¹ Cfr. Chancel L., Piketty T., Saez E., Zucman G. *et al.*, "World Inequality Report 2022", World Inequality Lab, 2022.

² A livello mondiale la quota dei redditi da lavoro percepita dalle donne è meno del 35% del totale, con un incremento di appena 5 punti percentuali rispetto ai valori degli anni '90 del secolo scorso.

Probabilmente no. Come spesso accade, il problema non risiede nell'architettura dei sistemi concepiti dall'uomo, quanto piuttosto nelle finalità per le quali sono impiegati.

I circuiti finanziari moderni sono diventati un fertile terreno di coltura della comune inclinazione degli individui ad anteporre il benessere personale alle esigenze della collettività. Ne deriva una forma di "narcisismo finanziario" che consente di mettere a fuoco solo orizzonti di breve periodo, popolati da agenti economici in conflitto tra loro, in un grande gioco a somma zero dove il profitto di alcuni coincide necessariamente con la perdita di altri.

Nella misura in cui la finanza si allontana dalla sua funzione originaria per piegarsi a logiche speculative, allora può effettivamente tramutarsi in un gigantesco apparato autoreferenziale, che sottrae capitali agli investimenti reali per destinarli alle rendite finanziarie, generando instabilità per l'intera economia.

La necessità di correggere le attuali distorsioni dei circuiti finanziari ha stimolato un intenso dibattito, da cui sono nate numerose iniziative a livello internazionale.

L'impulso decisivo si è avuto nel 2004, quando il Segretario Generale delle Nazioni Unite ha invitato un gruppo di primarie istituzioni finanziarie a sviluppare una serie di raccomandazioni per una finanza sostenibile. Ne è derivato un documento³ a cui si deve la diffusione su scala planetaria dei fattori ESG (Environmental, Social, Governance), i tre pilastri su cui si fonda oggi la cultura della finanza etica.

La metrica ESG si è rapidamente affermata come standard di riferimento, e le tre nuove dimensioni della *performance*, quelle relative alle variabili ambientali, sociali e di *governance*, sono entrate nel lessico comune degli operatori dell'industria finanziaria.

Parole come sostenibilità, etica e responsabilità sociale hanno iniziato a rincorrersi nei report degli investitori istituzionali, mentre tutti i maggiori gruppi bancari hanno iniziato a dichiararsi in qualche modo impegnati nella tutela dell'ambiente e del benessere sociale.

Tuttavia, indossare gli abiti di impresa etica non equivale ad incarnarne i valori. Ci si è presto accorti che occorre trasformare le questioni etiche da mera tendenza culturale a vincolo operativo e che per far questo occorre azioni concrete e nuove regole.

Negli ultimi anni l'Unione Europea ha sviluppato un ambizioso piano d'azione per la finanza sostenibile, da cui sono derivati numerosi atti normativi tra di loro interconnessi⁴.

Il nuovo quadro europeo ha introdotto una serie di obblighi informativi in materia di sostenibilità delle imprese e dei singoli prodotti d'investimento, a cui si aggiunge la recente tassonomia delle attività economiche e dei prodotti finanziari sostenibili. Si prevede anche l'integrazione dei fattori ESG nei giudizi di rating del credito e nella calibrazione dei requisiti patrimoniali delle banche.

L'idea di base è tanto semplice quanto potente: integrare le variabili ESG nei criteri di valutazione finanziaria, in modo da orientare i capitali verso le imprese che adottano, o intendono adottare, modelli di business ecosostenibili e socialmente responsabili.

³ United Nations, Swiss Federal Department of Foreign Affairs, "Who cares win. Connecting Financial Markets to a Changing World", 2004.

⁴ Nel 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il "Piano d'Azione per la finanza sostenibile" integrato, nel luglio 2021, con la "Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile".

Il legislatore europeo ribalta, di fatto, le relazioni di causalità: il sistema finanziario, da fonte d'instabilità e disuguaglianze, diviene una possibile soluzione per la transizione verso un'economia più equa, sostenibile e inclusiva⁵.

Per valutare l'efficacia del nuovo impianto normativo occorrerà del tempo. L'impressione che oggi si ricava è che il futuro della finanza etica sia strettamente correlato alla capacità delle metriche ESG di produrre gli effetti sperati.

Allo stato attuale il quadro è ancora molto confuso. I sistemi di rating ESG disponibili sul mercato mancano di trasparenza, uniformità e standard regolamentari di riferimento, e ciò limita l'affidabilità e la comparabilità dei giudizi espressi⁶. Un ulteriore elemento da considerare è la complessità tecnica che accompagna la trasposizione numerica delle variabili di natura qualitativa quali, in particolare, quelle relative ai fattori sociali.

Di fatto, i rating ESG, al pari delle norme a essi collegati, sembrano favorire la dimensione ambientale, talvolta ristretta al solo cambiamento climatico. La sostenibilità richiede, invece, un approccio integrale. Una finanza che voglia essere realmente sostenibile deve preoccuparsi tanto delle questioni ambientali quanto di temi emergenti quali l'inclusione, l'equità sociale e il rispetto dei diritti umani fondamentali. Una società che prospera solo in alcune sue componenti non può considerarsi realmente sostenibile⁷.

Nell'immediato futuro i soggetti regolatori sono attesi da due sfide importanti: standardizzare le metriche ESG e uniformare la normativa internazionale.

In un sistema globalizzato, le singole parti non possono rispondere a regole locali, spesso pensate con l'obiettivo, o comunque l'effetto, di consentire a singoli Paesi di acquisire posizioni di vantaggio competitivo rispetto ad altri. La presenza di norme divergenti ostacola il corretto funzionamento dei mercati, creando condizioni disomogenee per gli emittenti e una maggiore esposizione al rischio di green e socialwashing. Il degrado ambientale, la povertà e le disparità sociali sono sfide globali e richiedono un approccio basato su logiche di cooperazione e condivisione di principi, idee e soluzioni.

L'opera di convergenza internazionale non dovrebbe tuttavia limitarsi alle regole che governano il sistema, servono anche politiche pubbliche condivise che favoriscano la transizione verde e la redistribuzione della ricchezza a favore delle aree e degli strati più deboli della popolazione.

⁵ In tale direzione muove la recente disciplina sulle obbligazioni verdi europee (Regolamento UE 2023/2631 del Parlamento europeo e del Consiglio), la prima norma al mondo a stabilire regole uniformi per gli emittenti di titoli destinati a finanziare imprese e progetti ecosostenibili. Nel 2021 l'emissione di green bond ha superato per la prima volta i 500 miliardi di dollari, con un incremento del 75% rispetto al 2020. L'Europa copre più del 50% del volume mondiale di emissioni e il nuovo quadro normativo potrà favorire un maggior sfruttamento degli elevati potenziali di crescita del mercato.

⁶ I rating ESG utilizzano un approccio retrospettivo, basato sull'informativa non finanziaria rilasciata dalle imprese, mentre andrebbe incoraggiata una logica prospettica e, soprattutto, una più puntuale verifica dell'attendibilità delle informazioni processate. I giudizi dovrebbero riflettere ciò che le aziende fanno, non ciò che dicono. In aggiunta, le metriche ESG sono spesso focalizzate sulla valutazione d'impatto dei fattori ambientali e sociali sulla performance economica dell'impresa, piuttosto che sul reale contributo dell'impresa stessa al benessere ambientale e sociale.

⁷ Nei Paesi, quale l'Italia, in cui il risparmio transita prevalentemente dai circuiti indiretti, sarà decisiva l'integrazione delle variabili ESG nei processi decisionali delle banche. Queste ultime dovranno dimostrare di saper passare da una sostenibilità "dichiarata" a una sostenibilità "agita", dal parlare di ambiente e responsabilità sociale all'agire a favore dell'ambiente e della società. Ad oggi permane un importante gap tra le dichiarazioni e le scelte operate istituti di credito, se è vero che le banche che erogano più risorse alle imprese e ai settori a maggior impatto ambientale sono spesso le stesse che si dichiarano più attente all'ambiente (cfr. Giannetti M., Jasova M., Loumiotis M., Mendicino C., "Glossy Green' Banks: The Disconnect Between Environmental Disclosures and Lending Activities", ECB Working Paper, n. 2882, 2023).

Ma non è per nulla semplice! I mercati globali si sono sviluppati in assenza di istituzioni in grado di governarli e la mancanza di una *governance* internazionale rende difficile il coordinamento delle misure da adottare. Il compito è oggi affidato alle agenzie e alle reti internazionali, con le complessità e i limiti che ne derivano in termini di sovrapposizione di ruoli e carenze di potere, spesso limitato alla previsione di indirizzi e linee guida che lasciano ampia autonomia ai governi nazionali.

Il rinnovamento degli organismi mondiali di rappresentanza è un passaggio necessario, ma resta comunque illusoria l'ipotesi di poter affidare a norme e principi eterodiretti la cura di tutti i mali dell'economia moderna.

Non esisteranno mai regole e politiche a tal punto perfette da esonerare singoli individui e istituzioni dalle loro responsabilità, né si può chiedere ad altri di seguire principi di solidarietà e cooperazione se gli stessi principi non sono prima incarnati nei centri di potere e nei rapporti internazionali.

Per frenare il degrado ambientale e ridurre le disuguaglianze è richiesto un livello di consapevolezza e un senso di responsabilità che i *policy maker*, da soli, non possono generare.

Sul piano della consapevolezza abbiamo di certo compiuto importanti passi in avanti. Abbiamo metabolizzato la differenza tra "crescita economica" e "sviluppo economico" e abbiamo acquisito piena coscienza delle sfide globali che attendono l'umanità. Siamo consapevoli che la crescita della produzione mondiale sta oltrepassando la disponibilità di risorse naturali e che l'economia di mercato inevitabilmente si accompagna a divari sociali e di genere.

Abbiamo, per questo, iniziato a tracciare il solco per un nuovo modello di finanza, più sostenibile e solidale, a cui si accompagnano nuove logiche di produzione, investimento e consumo.

Ma potrebbe non bastare!

Stiamo provando a correggere a vari livelli l'organizzazione dei mercati, nel tentativo di recuperare un modello di economia che mostra crepe in più punti. Dobbiamo, tuttavia, considerare l'ipotesi che i cambiamenti di cui abbiamo bisogno siano più profondi.

Le distorsioni dell'economia e della finanza sono solo una parte del più ampio processo di degrado delle architetture sociali. Il "narcisismo finanziario" si specchia in una società frammentata e instabile, in continua mutazione e dominata dai dogmi della produzione e del consumo, una società che assiste al diradarsi di relazioni, ideologie e valori di riferimento, e in cui l'individualismo e l'autorealizzazione diventano i nuovi paradigmi di riferimento.

Il ritrovato senso di responsabilità verso l'ambiente e la collettività incoraggia il senso di appartenenza e il recupero dei legami sociali, ma il cambiamento deve avvenire in ognuno di noi, e richiede una coscienza critica e una visione di lungo periodo.

Per costruire un futuro sostenibile serve una finanza etica, ma anche, e ancor prima, un'etica sociale. Occorre un rovesciamento culturale che deve partire dal basso e deve coinvolgere i nostri stili di vita, il nostro sguardo e le nostre relazioni.

Ciò non significa cancellare ogni spinta egoistica. Rischieremmo, altrimenti, di imbrigliarci in retorici e vani tentativi di moralizzazione dell'economia e della società.

L'obiettivo è più ambizioso: passare dall'essere una società d'individui costretti da regole, all'essere una comunità di persone plasmate da valori e principi comuni.

Richiamando la lettera del Santo Padre: *“L’impegno per la solidarietà economica, finanziaria e sociale implica [...] molto di più che compiere sporadici atti di generosità. È pensare e agire in termini di comunità, di priorità della vita di tutti sull’appropriazione dei beni da parte di alcuni. È anche lottare contro le cause strutturali della povertà, la disuguaglianza, la mancanza di lavoro, della terra e della casa, la negazione dei diritti sociali e lavorativi [...]. La solidarietà, intesa nel suo senso più profondo, è un modo di fare la storia”*.

Questa è la vera sfida: riportare le relazioni economiche e sociali a una dimensione più naturale, una dimensione che non cancella l'individualismo, ma ne contiene gli eccessi attraverso una rete di regole e valori ispirata da principi di uguaglianza, rispetto e condivisione.

Il compito di vincere questa sfida è l'eredità che lasciamo ai nostri figli, con la speranza che sappiano essere più coraggiosi dei loro padri.

Chiudo con una breve storia per i nostri studenti.

Nel 2003, James Gifford, all'epoca giovane studente di economia nell'Università di Sidney, dopo aver letto che le Nazioni Unite stavano avviando il programma per la finanza sostenibile, inviò una lettera all'ONU in cui dichiarava la sua vocazione ambientalista e si proponeva per uno stage. La proposta fu accolta e James si trasferì a Ginevra. Completato il tirocinio, fu assunto dallo stesso dipartimento, dove si dedicò per anni allo sviluppo del mercato dei green bond. Fu James Gifford a proporre l'utilizzo dei fattori ESG.

Il nome di James Gifford è oggi sconosciuto ai più, mentre la metrica ESG si è imposta come standard di riferimento universale nel campo della finanza sostenibile.

James Gifford è stato un libero pensatore, mosso dalla sua passione per l'ambiente e dalla sua tenacia.

L'augurio che rivolgo ai nostri ragazzi e alle nostre ragazze è di avere la stessa audacia e passione, di essere curiosi e originali, di coltivare i loro ideali e le loro ambizioni, e di non appiattirsi a logiche e modelli voluti da altri. Solo così potranno appropriarsi del loro ruolo nel mondo, solo così potranno realizzare se stessi e contribuire alla costruzione di un futuro migliore.