

# CRISI FINANZIARIA E TUTELA DEL CAPITALE UMANO

di Filippo Cavazzuti  
25 novembre 2008

E' ragionevole ritenere che per lungo tempo a venire i governi delle economie opereranno in presenza di nuovi rischi e di nuove incertezze: ovvero di eventi la cui probabilità di verificarsi è associabile a un coefficiente e di altri eventi invece cui è impossibile associare qualche coefficiente probabilistico e pertanto non assicurabili dal mercato.

Fanno parte dei primi i rischi finanziari i cui modelli di copertura - a fronte dei fallimenti recenti - dovranno tuttavia essere rivisitati per incorporare gli effetti della crisi finanziaria. Appartengono all'insieme degli eventi imprevedibili quelli conseguenti ai comportamenti futuri dei governi per contenere gli effetti della crisi finanziaria anche sulle economie reali: ma anche sul valore di medio e lungo periodo degli assets e delle prestazioni delle istituzioni finanziarie di private welfare deputate alla tutela del capitale umano (fondi pensione ed assicurazioni). Come si sa il governo argentino ha già nazionalizzato il sistema pensionistico del paese. Per contenere l'incertezza del contesto entro cui si muoveranno i sistemi economici sono in molti a proporre nuovi organismi di governo delle economie globalizzate. Altri propongono invece politiche protezionistiche come ai tempi della Grande Depressione. Nell'un caso come nell'altro poco si ragiona invece di come (e se) tutelare e come - nell'incerto futuro che si prospetta - il capitale umano in caso di malattia o di pensionamento: stante una vita sempre più prolungata e dunque sempre più potenzialmente esposta ad eventi tanto imprevedibili quanto non assicurabili dal mercato.

Ad esempio, per i fondi pensione nord americani, come ha testimoniato il CBO-Congressional Budget Office Usa, "The turmoil of financial markets has affected many aspects of the economy, including pensions": Il minore valore degli assets è stimato in circa il 10% tra il 2007 ed il 2008. E poiché non si dispone ancora di una consolidata teoria economica che spieghi se questa caduta ha effetti permanenti sulle prestazioni o soltanto temporanei il contesto futuro rimane dominato da un elevato grado di incertezza. Aggiunge il CBO che sebbene le famiglie Usa detengano modesti patrimoni mobiliari diversi dai fondi pensione, nell'aggregato tuttavia questi assets hanno un peso significativo: il 15% del reddito complessivo degli anziani con più di 65 anni contro il 18% dei piani pensionistici(1). Dunque, anche per questi soggetti il futuro potrebbe presentare amare sorprese con riferimento al loro tenore di vita.

La tavola allegata illustra sia il peso in diversi paesi di alcune istituzioni finanziarie deputate alla tutela del capitale umano, sia in quale rilevante misura esse dipendano dai mercati finanziari e pertanto quanto possano dipendere dall'andamento di questi le prestazioni future.

A fronte di eventi imprevedibili, ci si può oggi domandare se la tradizionale funzione dello stato sociale come assicuratore (riproposta recentemente da Atkinson e da molti trascurata(2)) possa applicarsi anche al caso di eventi non ragionevolmente prevedibili originati dalle crisi finanziarie, dagli effetti di queste sull'andamento delle economie reali, sul mercato del lavoro e sulla tutela del capitale umano.

Escluso che sia possibile o auspicabile eliminare alla radice la componente di rischio incorporato in ogni strumento finanziario negoziato sui mercati finanziari (seguirebbe la precoce e pernicioso scomparsa di ogni innovazione finanziaria) non rimane che apprendere la lezione della crisi in atto e domandarsi: come tutelare al meglio il capitale umano lungo l'arco di tutta la sua vita? E' sufficiente il mercato finanziario oppure questo deve essere affiancato e/o sostituito dallo stato? O ancora, in che misura la funzione dello stato sociale deve essere sostituito dai mercati finanziari? Lezione rivolta in particolare al sistema politico dei diversi stati (e dell'Europa unita) che dovranno disegnare i nuovi (e da molti auspicati) confini tra stato e mercati finanziari guidando la transizione di quello e questi verso nuovi assetti e nuovi auspicati equilibri.

La costruzione di una protezione sociale europea (Atkinson) che tuteli uniformemente il capitale umano, ovvero con istituzioni, prestazioni e contribuzioni eguali in ogni paese sarebbe il miglior completamento della unione monetaria ed anche del mercato del lavoro. Un formidabile scudo contro l'approfondirsi delle prossime (speriamo il più lontano possibile) inevitabili e imprevedibili crisi finanziarie e dei suoi effetti sull'andamento delle economie reali.

\* Dotati di autonomia giuridica.

Fonte: OECD, Stat Extracts; OCDE (2005), Global Pension Statistics Project: Data, Update. Financial Markets Trends, 88, march 2005; OECD (2006) Pension Markets in Focus, October 2006, issue n. 3.  
1 CBO, Testimony of P.R.Orzag (director) before the Committee on Education and Labour, U.S. House of Representatives on "The Effects of Recent Turmoil on Financial Markets on Retirement Security, 7 ottobre 2008.

2 A.B. Atkinson, The Future of Social Protection in a Unifying Europe, First Kela Lecture, Helsinki, 5 novembre 2004.