

## Introduzione

Come accade spesso negli ultimi tempi, il titolo di questo libro è volutamente ambiguo, ma in questo caso non si tratta solo di un espediente retorico: come spero si colga nel corso della lettura, l'ambiguità si trova nel fenomeno studiato, e ne costituisce la difficoltà e il fascino. Anzi, di ambiguità ce ne sono tante, ed è per questo che il libro e il suo titolo possono essere letti in modi diversi.

Intanto: perché il futuro dei *futures*? I *futures* stanno qui per il complesso dei derivati, come opzioni, *swaps*, *forward* e altri: tutti strumenti finanziari, alcuni nuovi altri meno, che trattano appunto del futuro. Si parla di contratti a termine perché stabiliscono di comprare o vendere nel presente qualcosa (che può essere di tutto) che si realizzerà ad una data futura (il termine): sono cioè contratti che trattano oggi le decisioni di domani, e consentono come vedremo di costruire un commercio molto complesso di vincoli futuri. Il futuro dei *futures* quindi innanzitutto in questo senso: come i derivati vedono e configurano il futuro – un modo tecnico e formalizzato di trattare e usare il tempo che ha delle conseguenze sulla società nel suo complesso.

Non che i derivati pretendano di prevedere il corso delle cose: sono anzi strumenti che reagiscono proprio all'incertezza e all'instabilità del mondo, alla crescita del rischio e all'allarme che ne risulta. I derivati si rivolgono al futuro, che sanno di non conoscere, e promettono di proteggere dai rischi – cioè di trattare nel presente la paura di fronte a questo avvenire imprevedibile (che resta tale). Non è detto però che la cosa funzioni: l'esperienza ha mostrato che proprio il tentativo di proteggersi dai rischi produce altri rischi – il futuro si presenta quindi in modo diverso proprio in conseguenza dell'uso dei derivati. Il futuro di un mondo che utilizza i derivati, allora, è diverso dal futuro che si sarebbe realizzato se questi non ci fossero: ecco di nuovo il futuro dei *futures*, inteso qui come il futuro che risulta dal commercio con i *futures*, il futuro prodotto dai *futures* – il futuro del nostro mondo “finanziarizzato”.

Ma c'è ancora una terza accezione, che è diventata urgente in conse-

guenza della crisi finanziaria del 2008: cosa succederà in futuro ai derivati? Quale sarà il futuro dei *futures*, quando si è visto che le forme di gestione, regolamentazione e teorizzazione del loro uso non sono adeguate, e devono essere profondamente riviste?

Qui entra in gioco il sottotitolo, che presenta la vera proposta del libro: l'idea che per comprendere questi strumenti, e gli andamenti della finanza in generale, sia necessario ripensare il ruolo del tempo nell'economia, cioè il tempo del denaro. Tratteremo quindi del tempo: di come l'economia lo intende e lo considera, di come il tempo cambia a seconda del modo in cui viene usato, e, alla fine, di che cosa è il tempo in generale (se il tempo dipende da come lo si usa e da come lo si intende). Alcuni spunti ci sono, e fanno parte della tradizione della teoria economica e sociologica: l'esperienza della finanza degli ultimi decenni potrebbe servire per riprenderli in modo più efficace.

È evidente oggi che i mercati finanziari trattano innanzitutto della gestione del tempo, nella forma del rischio, della sua compravendita e del gioco di influenze e di rimandi tra il modo in cui il presente vede il futuro e il modo in cui il futuro si realizza. Quello che si vende sui mercati finanziari è la possibilità di creare dei vincoli nel corso del tempo, combinarli tra di loro e ottenere delle opportunità di profitto – che spesso si basano sull'uso presente del futuro, anche e proprio se il futuro resta sconosciuto. Vedremo più avanti come questo avviene: il punto qui è che se non si tiene conto del ruolo del tempo tutto il movimento della finanza appare puramente virtuale, inconsistente e spesso guidato da un'irrazionalità incomprensibile – ed è così infatti che di solito vengono presentati i mercati finanziari, regno dell'azzardo e dell'irragionevolezza, nonostante l'uso di computer e di complesse tecniche formalizzate. Se non si tiene conto del ruolo del tempo ci si fa sorprendere di continuo dai movimenti sorprendenti dei mercati – mentre almeno la sorpresa dovremmo essere in grado di aspettarcela: la produciamo in parte con il nostro comportamento.

Autori classici della riflessione economica hanno segnalato molti anni fa che il denaro nella sua essenza è tempo: non ci serve per soddisfare dei bisogni presenti (se li soddisfacessimo non avremmo più denaro) ma per garantirci nel presente nei confronti della nebulosa indistinta dei possibili bisogni futuri. Non sappiamo che cosa ci servirà domani, ma vorremmo essere attrezzati per procurarcelo quando ne avremo bisogno, e se saremo in grado di pagare lo potremo fare: per questo dobbiamo avere del denaro e per questo non ci basta mai – i possibili bisogni futuri non hanno un limite. I mercati finanziari giocano con queste

possibilità future: le intrecciano e le compensano tra di loro, le immaginano e le negano, e producono dei profitti presenti a partire dal fatto che il futuro è sconosciuto. In fondo i mercati finanziari fanno in modo più spinto quello che il denaro ha sempre fatto: trattano e scambiano nel presente l'incertezza del domani.

Per capire i mercati finanziari bisogna quindi partire dal tempo del denaro – ma allora si chiarisce anche come funziona il denaro in generale. Se si imposta la teoria economica da questo punto di vista, però, si deve rinunciare a una serie di assunti che l'hanno sempre guidata (almeno nella sua versione *mainstream*) e che hanno il grande vantaggio di poter essere formalizzati. I modelli economici si basano su determinate idee sull'equilibrio dei mercati, sulla distribuzione delle informazioni, sul ruolo dei prezzi, sul significato del caso, sulla razionalità degli operatori, che trascurano il ruolo del tempo come fattore fondamentale del comportamento economico – e proprio per questo consentono di costruire dei modelli relativamente stabili e apparentemente affidabili. Negli ultimi decenni ci sono state molte critiche a questi presupposti, che si sono rafforzate ancora con la crisi finanziaria: la crisi ha mostrato a tutti che questi modelli non funzionano e che occorrono degli strumenti diversi. L'ipotesi di questo libro è che partendo dal tempo si può vedere che cosa non ha funzionato e perché, e poi provare a ricostruire i movimenti del denaro in un altro modo.

La crisi, con tutti i suoi problemi e le sue difficoltà, potrebbe allora anche diventare un'opportunità. La drammaticità dei rivolgimenti finanziari nel corso del 2008 ha attirato un'enorme attenzione sui mercati e sugli strumenti esoterici che utilizzano, di cui parlano ormai correntemente i mass media, ma anche la politica, l'opinione pubblica e ovviamente la teoria economica. Il denaro è di moda, è il tema centrale del nostro tempo, tutti se ne occupano e se ne preoccupano: si potrebbe dire allora anche in questo senso che il nostro è “il tempo del denaro” – un tempo ossessionato dal denaro, che cerca quasi di trovare nei suoi movimenti una traccia del senso generale della società e della sua evoluzione. Proprio questa attenzione, in fondo piuttosto nuova, per le dinamiche finanziarie, con tutta l'urgenza di una crisi che incombe e i cui effetti appaiono minacciosi e incontrollati, potrebbe allora diventare l'occasione per impostare la riflessione sul denaro in modo diverso, che superi le cristallizzazioni che a detta di molti l'hanno bloccata negli ultimi decenni.

Questo è il tempo del denaro nella finanza, ancora misterioso ma sempre più pressante, che sembra uscire dalla sfera tecnica per andare a interessare la società in generale. Si passa allora al tempo del denaro nel-

la società: l'ultimo riferimento del nostro titolo, che coinvolge ambiti molto diversi, come la politica, i mass media, le organizzazioni o le famiglie, che si trovano a confrontarsi con una nuova forma di denaro e con una nuova costruzione del tempo. Il tempo del denaro potrebbe aiutare a comprendere che cosa è diventato il tempo nella nostra società, che è ossessionata dal tempo ma lo capisce sempre meno. Qui il discorso esce dall'ambito economico e finanziario e coinvolge quella che è diventata la società del rischio – la nostra società che non si definisce più rispetto al passato e alla tradizione, ma rispetto al futuro in cui si proietta e che vorrebbe preparare, ricevendo in cambio solo incertezza.

La grande popolarità del tema del rischio si basa in fondo sull'urgenza del futuro: rispetto a formule come società industriale o capitalista o moderna (con i relativi post-: post-industriale, post-capitalista o post-moderna, che definiscono il presente guardando all'indietro), la società del rischio si definisce guardando in avanti. Vede il presente come preparazione di un futuro sconosciuto, che potrebbe però farci pentire di quello che stiamo facendo o non facendo oggi: magari le cose andranno in modo diverso da quello che ci aspettiamo, e quello che oggi ci sembra un comportamento prudente ci procurerà dei danni e vorremo aver fatto diversamente. Possiamo sempre scoprire di aver preparato un futuro diverso da quello che poi si realizza: lo sappiamo ma dobbiamo decidere lo stesso, senza mai essere sicuri di prendere la decisione giusta perché non possiamo sapere come sarà il futuro né cosa ne penseremo. Il rischio si presenta quindi come una situazione di stallo: proprio perché ci preoccupiamo del rischio non possiamo evitarlo, poiché più ci si pensa più si capisce che ogni decisione (anche la non decisione) è rischiosa e la sicurezza è un'illusione.

La situazione sembra senza via d'uscita, ed in effetti anche la teoria del rischio fa fatica a fare delle proposte: riesce molto bene a denunciare cosa si fa di sbagliato quando si vincola il futuro, ma non a indicare cosa si dovrebbe fare di giusto. La società del rischio, allora, si sente pressata da un futuro che sembra già iniziato, ma resta prigioniera di un presente che non lo può conoscere. Il vero problema in fondo è il tempo: finché non si sa come trattare il futuro non si riesce nemmeno a gestirne i rischi.

Il tempo del denaro, però, mostra come si fa a produrre il futuro con le stesse operazioni che cercano di anticiparlo: i mercati finanziari lo fanno di continuo, vendendo derivati che fissano nel presente le condizioni del futuro, e poi andando a vedere come vanno le cose una volta che il futuro si realizza. Chi compra un'opzione genera un vincolo che

influenza il corso del tempo e contribuisce a creare quello che si realizzerà in futuro – ma quando il futuro previsto diventa presente il compratore può ancora decidere diversamente. Il futuro è vincolato e aperto nello stesso tempo, e i mercati trattano proprio questi vincoli e le loro trasformazioni: trattano infatti il rischio e la sua gestione. Comprendere come procedono questi movimenti, allora, serve a comprendere in generale il funzionamento del tempo nella nostra società, traducendo i suoi misteri e le sue circolarità nelle concrete operazioni dell'economia, che producono (o cancellano) ricchezza e hanno delle conseguenze molto tangibili. Studiando il tempo del denaro si studia il tempo di una società che si definisce rispetto a un futuro che dipende da lei, nell'economia come in altri ambiti.

Tutti questi sono i temi e i presupposti del libro. Sono tanti e molto intrecciati, ma l'organizzazione del volume è lineare, e dovrebbe consentire di seguire il discorso anche a chi si interessa solo di una delle problematiche che vengono trattate: le questioni finanziarie, quelle sociologiche, il concetto di tempo. Per facilitare queste differenti letture, abbiamo inserito all'inizio di ogni capitolo una breve introduzione in corsivo, che riprende i temi dei vari paragrafi e ne evidenzia il filo rosso. Dovrebbe allora essere più semplice seguire il discorso anche quando affronta delle questioni piuttosto tecniche in un settore o nell'altro, perché anche senza addentrarsi nei tecnicismi si sa di cosa si sta parlando e dove si vuole andare a parare.

Il volume è diviso in tre parti, che diventano via via più specifiche. La prima parte tratta di temi molto generali, che pongono i presupposti per quello che si dirà in seguito. Inizia chiedendosi qual è il ruolo del tempo nella teoria economica e presentando tutte le critiche che gli economisti fanno a se stessi proprio su questo punto (cap. 1) e poi introduce l'idea sociologica di un tempo che non esiste di per sé, ma viene prodotto dal presente per avere un orientamento (cap. 2). Questa costruzione diventa sempre più complessa, perché intreccia fra di loro le prospettive di futuro e di passato di diversi osservatori e di diversi presenti. L'economia serve a gestire questa complessità, perché se abbiamo dei soldi possiamo contare sul fatto di poter soddisfare i nostri bisogni anche in futuro e anche se gli altri vogliono gli stessi beni. Il cap. 3 ricostruisce il significato dell'economia in questa prospettiva, e il cap. 4 presenta il ruolo e il funzionamento del denaro, che sta per ogni altro bene e collega tra di loro presenti diversi e tutti i membri della società. La circolazione del denaro presuppone i mercati, che fanno circolare le

informazioni e consentono agli operatori di osservarsi gli uni con gli altri (cap. 5): una problematica fondamentale ma trattata dalla teoria in un modo troppo semplice e ormai molto criticato. I mercati finanziari esasperano i meccanismi del mercato e mostrano come si siano prodotti degli specifici mercati del rischio, con una dinamica e delle strutture che richiedono strumenti teorici molto più astratti (cap. 6).

La seconda parte entra nello specifico della finanza e del suo rapporto con il mondo: si tratta di una realtà solo virtuale o di concreta produzione e circolazione di ricchezza? Come si pone il rapporto tra economia di carta e economia reale (cap. 7)? Il cap. 8 presenta e discute gli strumenti derivati, mostrando che si tratta di contratti per vendere e gestire i rischi, diventati necessari in un mondo sempre più instabile e incerto. Forse sono una nuova forma di denaro, molto più astratta e flessibile, che si rivolge direttamente alla gestione presente di un futuro che si sa di non conoscere (cap. 9). Il commercio dell'incertezza che ne risulta richiede strumenti complessi e formalizzati, che consentono di dare un prezzo al rischio e di farlo circolare: nel cap.10 si discutono le tecniche della finanza strutturata e i loro limiti, che hanno portato a situazioni imprevedibili e a un vertiginoso intreccio di prospettive temporali.

La terza parte si occupa della crisi finanziaria del 2008 e cerca di descriverla dal punto di vista della gestione del tempo e delle sue lacune – entrando anche nello specifico delle tecniche utilizzate e delle misure adottate per contenerne le conseguenze. Nel cap.11 si ricostruiscono i presupposti della crisi, mostrando che si è trattato in tutti i casi di visioni semplificate del futuro e del rischio, che sono poi ritornate sul presente che si è trovato a non aver più possibilità aperte, cioè ad aver già usato il proprio futuro. Il cap. 12 presenta il dilagare della crisi come implosione del futuro e della fiducia, che porta ad una situazione in cui anziché usare troppo il futuro ci si rifiuta di costruirlo, e ci si trova ugualmente paralizzati. Lo stato ha tentato di intervenire per governare la situazione (cap. 13), adottando varie misure che si sono rivelate più o meno adeguate proprio a seconda dell'immagine di futuro che adottavano, cioè della capacità di riconoscere l'imprevedibilità dell'avvenire e la necessità di imparare da esso man mano che si realizza.

Naturalmente alla fine del percorso non si trovano delle risposte, e nemmeno delle indicazioni precise da dare a chi deve decidere per garantirgli di fare la cosa giusta nel modo giusto: una simile pretesa andrebbe contro tutta l'impostazione di un libro che parte invece dall'incertezza e dall'oscurità del futuro. Questa oscurità non vuol dire però che deve essere oscuro il suo ruolo nelle operazioni e nelle decisioni:

sottolineando l'uso del tempo nelle questioni molto tecniche e spesso impenetrabili della finanza contemporanea, invece, si può rendere più comprensibile un ambito della nostra società oggi sempre più importante e sempre più misterioso. Alla radice di tutti i formalismi si tratta in fondo della gestione presente del futuro, che è misteriosa perché non lo possiamo conoscere, ma non è detto che sia misteriosa in quello che facciamo – spesso però non si riconosce nemmeno che si tratta di questo. Se, come vogliamo sostenere, il denaro è tempo, studiando il tempo del denaro si capiscono meglio sia il presente che il suo modo di costruire il futuro, e si capisce anche come e in quali forme il futuro rimane imprevedibile.

Bologna, Dicembre 2008