

INTERVENTI PUBBLICI NELLE CRISI: CHI VIENE SALVATO, CHI VIENE PUNITO

di Concetta Brescia Morra
09 ottobre 2008

Tutti i paesi colpiti dalla crisi finanziaria hanno assunto iniziative ed effettuato interventi di salvataggio. Il piano presentato dal Ministro del tesoro americano è il più importante per la sua entità; anche in Europa si sono registrate diverse iniziative da parte di governi e banche centrali. E' presto per valutazioni sul ruolo dello Stato nell'economia, soprattutto in una prospettiva di lungo periodo.

Al momento, si possono analizzare questi provvedimenti per cercare di comprendere le novità e le linee di tendenza degli ordinamenti: viene estesa la safety net di banche centrali e governi a intermediari non bancari; iniziative regolamentari e di moral suasion tendono a ricondurre tutti gli intermediari finanziari nel perimetro dei soggetti e delle attività regolate; non sempre vengono puniti i responsabili di gestioni estremamente rischiose.

Gli interventi pubblici nella crisi finanziaria da parte di governi e autorità monetarie appaiono variegati nelle forme e nei destinatari nei diversi ordinamenti. Tutto è iniziato lo scorso anno con il sostegno finanziario da parte della Bank of England alla Northern Rock, banca specializzata nei mutui immobiliari, poi nazionalizzata "temporaneamente". Nello stesso tempo venivano salvati due piccoli istituti di credito tedeschi. Situazioni di instabilità e interventi si sono, quindi, susseguiti negli Stati Uniti. Prima l'offerta della FED di credito di ultima istanza alla banca di investimento Bear Sterns; poi l'attrazione sotto il controllo pubblico dei due istituti di mutui immobiliari Fannie Mae e Freddie Mac; poi ancora il salvataggio del colosso assicurativo AIG (American International Group), mentre veniva lasciata fallire una banca d'affari, la Lehman Brothers. Nei giorni scorsi è stato approvato dal Congresso USA un piano di salvataggio (Troubled Asset Relief Programme - TARP) di dimensioni enormi; il TARP prevede l'acquisizione da parte del Tesoro americano di circa 700 miliardi di dollari di titoli "tossici" connessi ai mutui fondiari per ridare liquidità a questo mercato. Negli ultimi giorni anche l'Europa ha avviato la discussione per la realizzazione di iniziative comuni, o quanto meno coordinate, anche se nel frattempo i singoli paesi hanno assunto interventi autonomi nei confronti degli intermediari nazionali. Il Governo federale tedesco ha fornito una garanzia di copertura del credito concesso da un consorzio di banche per il salvataggio di Hypo Real estate. In Inghilterra è stato ricondotto sotto il controllo pubblico un istituto di credito specializzato nel settore dei mutui immobiliari, la Bradford & Bingley; poi il Governo ha varato un piano di ricapitalizzazione delle prime otto banche inglesi. I paesi del Benelux hanno effettuato una sostanziale nazionalizzazione di uno dei giganti bancari europei, facente capo al gruppo Fortis. Le autorità del Belgio hanno effettuato un intervento finanziario di sostegno della banca Dexia, importante operatore internazionale nel settore dei finanziamenti agli enti pubblici.

E' presto per fare una valutazione sull'impatto complessivo sul sistema finanziario di questi interventi e per fare un pronostico su quale potrà essere in futuro il rapporto tra Stato e mercati finanziari. Si può, per il momento, porre a confronto le diverse risposte fornite alle situazioni di crisi nei paesi più colpiti per cercare di comprenderne vantaggi e svantaggi nel breve periodo. Da questo panorama ci sembra che emergano due elementi caratteristici: il primo riguarda i destinatari di questi interventi; il secondo le modalità di intervento. Sul primo punto, si nota che destinatari dei provvedimenti non sono solo, come in passato, le banche intese in senso tradizionale, come gli intermediari che raccolgono depositi ed erogano prestiti. Fino a oggi, la maggior parte della letteratura economica individuava solo nelle banche gli intermediari finanziari che, potendo dare luogo a situazioni di instabilità sistemica, sono inclusi nel sistema di controlli pubblici e di interventi di sostegno che possono arrivare fino al vero e proprio salvataggio. Le ragioni che hanno costretto le autorità di gran parte dei paesi coinvolti ad ampliare il perimetro della safety net, in alcuni casi superando anche vincoli legali, è nella rilevanza sistemica che nella crisi in atto hanno avuto situazioni di difficoltà di operatori nell'intermediazione mobiliare, come le grandi banche di investimento americane, e nel coinvolgimento nella crisi delle banche tradizionali, che secondo la legislazione europea degli anni novanta, sono intermediari "universali". Queste osservazioni hanno indotto autorità politiche e di vigilanza a cercare di ricondurre tutta l'intermediazione finanziaria nell'ambito delle attività riservate a imprese vigilate in maniera stringente e soggette a regole onerose, come i vincoli di capitalizzazione minima. Nelle ultime settimane le ultime due grandi banche di investimento americane indipendenti, Goldman Sachs e Morgan Stanley si sono trasformate in holding bancarie, che nell'ordinamento statunitense sono soggette alle medesime regole delle banche di deposito. Questo dato sancisce anche nei fatti la scomparsa della separazione fra banche commerciali e banche di investimento, stabilita nel 1933 e abolita sul piano normativo dopo 75 anni con il

Gramm-Leach-Bliley Act del 2000. Il Governatore dello Stato di New York, Paterson, ha annunciato l'emanazione di provvedimenti normativi che affermano la natura di prodotto assicurativo di uno dei principali contratti di innovazione finanziaria diffusi negli ultimi anni, i credit default swap; essi, pertanto, potranno essere offerti solo da imprese di assicurazione soggette a controlli pubblici e regole severe sulle riserve (non sono contratti assicurativi solo i naked credit default swap, ossia contratti in cui i titoli sottostanti l'operazione non sono detenuti dal soggetto che acquista la protezione). Non si tratta della volontà di cancellare o vietare l'innovazione finanziaria, che ha apportato vantaggi e progressi al sistema economico e finanziario, ma di stabilire regole e controlli per tutte le attività finanziarie. Di certo, si abbandona l'idea di deregulation spinta che ha caratterizzato le scelte delle autorità politiche e monetarie statunitensi degli ultimi anni, specie nel caso dei mercati finanziari.

Con riguardo al secondo elemento, ossia le modalità degli interventi pubblici, ci sono importanti differenze fra l'approccio statunitense e quello dei paesi europei. Il piano Paulson prevede la sottoscrizione da parte dello Stato federale dei titoli "tossici", ma non l'ingresso dello Stato nel capitale delle imprese insolventi; quest'ultimo intervento è avvenuto negli USA solo nei casi di Fannie Mae e Freddie Mac che erano, fin dall'origine, imprese nate sulla base di una legge per lo sviluppo del settore del credito immobiliare (Government Sponsored Enterprise). In Europa, la gran parte degli interventi, anche nella patria del capitalismo liberista, come l'Inghilterra, si sono tradotti in nazionalizzazioni che hanno reso pubbliche le banche coinvolte. E' evidente che siamo di fronte a soluzioni che si collocano nel solco delle tradizioni di cultura e di politica legislativa che caratterizzano in maniera diversa i paesi europei e gli Stati Uniti in materia di intervento dello Stato nell'economia. Va rilevato, inoltre, che in Europa appare ancora difficile l'attuazione di una risposta comune alla crisi, nonostante le dichiarazioni d'intenti di questi giorni dei leader dei principali paesi. Le iniziative di alcuni governi, che hanno "garantito" la copertura dei depositi o altre passività degli intermediari nazionali, hanno avuto effetti distorsivi sul mercato comune; la decisione dell'Ecofin di innalzare il livello minimo del sistema di garanzia dei depositi, stabilito dalla disciplina comunitaria (in Italia la normativa prevede già una copertura molto superiore a quella minima) appare il primo passo per un'azione più coordinata dei paesi europei.

Sul piano delle modalità dell'intervento la strada intrapresa dagli USA tende ad alleggerire la posizione dei responsabili delle politiche gestionali errate e assunte senza una valutazione ponderata dei rischi. Gli amministratori delle imprese in situazione di crisi non vengono necessariamente cacciati, e, quindi, puniti per i loro errori; le regole che limitano le remunerazioni dei top managers delle imprese, come previsto dalla TARP per beneficiarie del sostegno finanziario, non appaiono sufficienti a limitare il moral hazard degli imprenditori che sanno di poter contare sull'intervento della mano pubblica in caso di crisi. Ci sembra che l'approccio adottato dai paesi comunitari che prevede l'ingresso dello Stato nel capitale delle banche, nonostante comporti una forte ingerenza pubblica nel sistema economico, e, di fatto, una "sospensione" delle regole sugli aiuti di Stato (come annunciato dall'Ecofin riunito in questi giorni), consente di sanzionare i cattivi gestori, limitando per il futuro l'azzardo morale degli operatori.