

SETTEMBRE NERO E IL MINISTRO DELLA PRODUZIONE NELLO STATO COLLETTIVISTA

di Filippo Cavazzuti
30 ottobre 2008

Da notizie di stampa di settembre e ottobre 2008. In principio (febbraio 2008) fu il governo inglese ad avvertire il mondo come fosse stato inevitabile nazionalizzare Northern Rock (Building Society nata per fusione con altre istituzioni finanziarie nel 1965). Seguì (luglio) il salvataggio della danese Roskilde Bank. Dopo poco tempo altri governi seguirono ritenendo che fossero inevitabili alcuni interventi (settembre 2008).

In particolare:

-
il salvataggio di Fannie Mae e Freddie Mac (le due famose compagnie di garanzia dei mutui americani dal nome così simpaticamente amicale);

-
la nazionalizzazione del gruppo assicurativo Aig (acronimo assai meno friendly) il cui fallimento (per responsabilità della divisione finanziaria interna alla stessa Aig) si temeva potesse coinvolgere i mercati finanziari dell'intero pianeta;

-
lasciare fallire Lehman Brothers (banca d'investimento fondata nel 1850) sia per non favorire l'azzardo morale di altri istituti finanziari, sia perché considerata la nota situazione dell'istituto "we judged that investors and counterparties had had time to take precautionary measures"¹;

-
adottare misure straordinarie "per stabilizzare il nostro sistema finanziario e proteggere i contribuenti": Così ha ripetuto più volte il segretario del tesoro americano, Henry M. Paulson jr. innanzi alla Commissione finanze del Congresso americano² per sollecitare l'approvazione dell' Emergency Economic Stabilization Act of 2008 (meglio noto come TARP- Troubled Assets Relief Program) al fine di non interrompere il flusso di credito alle famiglie ed alle imprese;

-
invece "Non posso in coscienza votare questo piano che cambia profondamente il ruolo dello stato nell'economia", oppure "il mio timore è che il governo cambi per sempre la faccia del libero mercato americano. Poiché credo fermamente nei principi del libero mercato e nella libertà, mi opporrò a questa legge". Così si sono espressi molti membri del congresso americano quando si apprestarono a bocciare il piano Paulson il 29 settembre del 2008 cui seguì un profondo tonfo delle borse mondiali. "Those whom the gods would destroy, they first make mad", ha commentato W. Buiter riferendosi al dibattito al Congresso Usa³;

-
la nazionalizzazione (in Uk) di Bradford & Bingley (banca di credito ipotecario), cui seguirono altra banche e quella delle attività olandesi di Fortis (gruppo bancario assicurativo belga olandese) da parte del governo olandese (che in ottobre ha assunto una partecipazione anche nel gruppo bancario assicurativo Ing) e di Dexia da parte del Belgio.;

-
emanare il decreto legge 9 ottobre 2008, n. 155 contenente misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio anche tramite la sottoscrizione da parte del Ministero dell'Economia di aumenti di capitale sociale deliberati dalle banche italiane che presentassero una situazione di inadeguatezza patrimoniale accertata dalla Banca d'Italia (art. 1, c. 1). L'ammontare dell'intervento finanziario non è stato definito in quanto si ritiene di potere disporre quanto basta (q.b.). In questo decreto preoccupa sia la previsione della "eventuale cessione"(art.1, c. 3), sia la concentrazione di potere nelle mani del ministero (art. 1, c. 4) per effetto della preventiva approvazione da parte del ministero stesso delle sostanziali (come si misurano se non meglio definite?) variazioni al programma di stabilizzazione e rafforzamento, sentita soltanto (e non di concerto, come sarebbe più opportuno) la Banca d'Italia: una nuova Iri?. Non sarà che si voglia assumere le funzioni del ministro della produzione nello stato collettivista? Meglio allora che la banche ne stiano lontane e, se necessario, si ricapitalizzino da sole;

-
autorizzare (14 ottobre 2008) il dipartimento del tesoro Usa ad entrare nel capitale delle nove banche più grandi al fine di stabilizzare il sistema finanziario Usa...

E così via, con gli interventi dello stato nelle banche irlandesi, tedesche e islandesi. Nella tavola allegata è riportato l'elenco - forse ancora provvisorio - dei caduti per i quali è dovuto intervenire lo stato (quasi sempre con la sottoscrizione di azioni privilegiate senza diritto di voto - o che sono falliti. Qui si noti soltanto che prevalgono le banche di investimento rispetto alle banche commerciali. La spiegazione sta nel fatto che le prime - oltre essere state meno vigilate delle seconde - sono anche le responsabili delle maggiori cartolarizzazioni e di avere adottato l'effetto leva più elevato. Ci si fa riflettere se vi sarà ancora un futuro per le banche di investimento e se le banche (anche quelle commerciali) dovranno tornare a svolgere le funzioni per cui sono nate: raccogliere a breve termine e prestare alle imprese a medio e lungo termine trasformando le scadenze. Poiché non è dato ipotizzare che le innovazioni finanziarie svaniscano all'improvviso il ritorno puro e semplice al passato non è neppure auspicabile, anche se pare probabile che il (oggi) tanto deprecato modello originate-to-distribute OTC (che ha portato alla crescita incontrollata degli intermediari non bancarie e le banche a non fidarsi l'una dell'altra, trovi attenuazione e convergenza verso il più tradizionale modello originate-to-hold OTH. Così come pare ragionevole che si adotti sia un processo di riduzione della leva finanziaria (deleveraging) da parte del sistema bancario, sia la standardizzazione dei prodotti finanziari al fine di una loro completa comprensione da parte degli investitori. Per una migliore comprensione dei fatti e della possibile evoluzione regolamentare da tutti auspicata, nella stessa tavola i paesi costretti ad assumere decisioni inevitabili, sono stati ripartiti secondo le indicazioni di una recente letteratura in base alla quale i mercati finanziari dei paesi sono letti distinguendo i paesi di common law, da quelli di civil law⁵. I primi vengono anche ricompresi entro la categoria dei paesi "dispute-resolving" poiché in questi si privilegia il ruolo delle corti di giustizia nella regolamentazione e nella difesa del mercato (e degli interessi contrapposti che su questi si manifestano), il contenzioso tra le parti, il ruolo della governance delle imprese per la tutela degli azionisti di minoranza. I secondi invece sono ricompresi entro la categoria dei paesi "policy implementing" poiché in questi si privilegia il ruolo del governo nel controllo di attività a vantaggio dei cittadini, nella predisposizione di norme di eteroregolamentazione in luogo della autoregolamentazione degli intermediari finanziari. Si argomenta infine che i primi offrono una maggiore tutela dei diritti dei finanziatori esterni alle imprese rispetto alla tutela data dai secondi. Si conclude anche, ma la dimostrazione è statisticamente assai

debole, che i paesi "common law-dispute- resolving" meglio favoriscono lo sviluppo delle economie reali, rispetto a quelli "civil law-policy - implementing". L'evidenza offerta dalla tav 1 circa la ripartizione dei paesi che hanno sofferto per il numero di "caduti", fa sorgere qualche dubbio sulla superiorit  di quelli common law-dispute resolving rispetto a quelli civil law-policy implementing nella funzione di difesa dei mercati finanziari. E' per  vero che con onest  intellettuale anche gli studiosi delle "economic consequences of legal origins", concludono⁶ che come nel caso della seconda guerra mondiale o in quello della Grande depressione degli anni trenta (e oggi possiamo aggiungere la crisi innescata dai sub prime): "countries are likely to embrace civil law solutions", cos  come attestano molti casi di salvataggio tra i "caduti" raccolti nella tabella allegata. Pi  che la fine del capitalismo che pochi (forse) speravano, pi  probabile e condivisibile   dunque che sia messa in discussione - come suggerisce in modo simpaticamente efficace The Economist⁷ - il dominio intellettuale dell' Anglo-Saxon brand del libero mercato con gli Usa suo cheerleader. Oppure, se si vuole riprendere per analogia la tesi di Kindleberger⁸ che attribuiva la depressione mondiale degli anni trenta al venir meno della funzione egemone nell'economia di allora della Gran Bretagna, si pu  avanzare l'ipotesi che la crisi e la recessione di oggi siano da attribuire anche al venire meno della funzione egemone degli Usa nella economia mondiale degli ultimi sessanta anni. Che tocchi allora (se unita) all'Europa ? oppure l'egemonia apparterr  solo e soltanto alle poderose economie dei paesi asiatici?

- 1) B.S. Bernanke, Testimony before the Joint Economic Committee, US Congress, 24 settembre 2008.
- 2) Testimony by Secretary H. M Paulson, before the House Committee on financial services, 24 settembre 2008.
- 3) The Wall Street Journal Europe, U.S. lawmakers defeat bailout package, by Greg Hitt, 30.09.08, W. Buiter, Financial Time, 29 settembre 2008. 4) Espressione copiata dal saggio di Enrico Barone, Il ministro della produzione nello stato collettivista, 1908, ove si dimostra l'impossibilit  di un sistema di prezzi che assicuri la messa in atto dei migliori coefficienti di produzione in assenza degli scambi liberi e della sperimentazione produttiva , Giornale degli Economisti, Sept./Oct., 2, pp.267-293, trans. as "The Ministry of Production in the Collectivist State," in F. A. Hayek, ed. (1935), Collectivist Economic Planning, pp. 245-90.
- 5) R. La Porta, F. Lopezâ€™De-Silanes, A. Shleifer The economic consequences of Legal Origins, in The Journal of economic literature, June 2008. A. Shleifer. Legal Foundations of Corporate Governance and Market Regulation, Paolo Baffi Lecture (preliminary draft) , Banca d'Italia, novembre 2007. 6) A.Shleifer et al, op.cit, Jel, p.327.
- 7) The economist, Special report, 11 ottobre 2008, p.6
- 8) C.P. Kindleberger, La grande depressione nel mondo 1929-1939, Etas Libri, 1982