

La lezione di Merkel e Sarkozy

di Emilio Barucci

Nicolas Sarkozy e Angela Merkel hanno chiesto alla presidenza portoghese dell'Unione di presentare al consiglio europeo di metà ottobre una iniziativa per favorire la trasparenza sui mercati finanziari. Il presidente francese ha rincarato la dose: «Vogliamo un capitalismo per gli imprenditori e non per speculatori», «il capitalismo finanziario deve avere un maggior senso etico» e ha denunciato l'eccessiva apertura dei mercati in Europa che potrebbe divenire terra di conquista per paesi meno aperti.

La lista dei colpevoli comprende: hedge funds, fondi di private equity, «fondi sovrani» (i veicoli di investimento di Stati emergenti dotati di riserve valutarie in eccesso), agenzie di rating, intermediari finanziari, imprese residenti in India o in Cina.

Sicuramente Sarkozy nell'eloquio si è fatto prendere la mano: il richiamo all'etica nei mercati finanziari e alla difesa dei campioni nazionali, che nelle parole pronunciate in Germania sono divenuti europei(!), sono forse intrisi di populismo, ma non devono essere sottovalutati. I problemi sollevati sono concreti e alle parole stanno seguendo i fatti: Germania e Francia hanno recepito la direttiva opa ponendo forti vincoli sulla scalabilità delle società quotate da parte di società estere, l'Eliseo è attivissimo nel rafforzare i suoi campioni nazionali (fusione Edf-Suez in chiave anti Enel, Areva-Alstom), anche la Merkel per contrastare i fondi sovrani e i fondi di private equity sta studiando un fondo partecipato da banche e istituzioni pubbliche per acquisire partecipazioni azionarie in società chiave per l'economia tedesca. La Germania e la Francia infine si sono trovate dalla stessa parte in Europa nel sostenere la non separazione tra proprietà della rete e distribuzione nel settore energetico.

Questi fatti evidenziano due temi che meritano spazio nell'agenda politico-economico italiana e del futuro Pd.

In primo luogo, stiamo assistendo ad un'inversione di tendenza in tema di apertura dei mercati con la rivendicazione di un ruolo attivo dello Stato, un ruolo che non passa tramite il controllo proprietario ma che si avvale di strumenti più sottili, opachi e forse distorsivi dell'operare del mercato: partecipazioni di minoranza di blocco, golden shares, istituzioni dall'incerta natura pubblico-privata, moral suasion, condizionamento delle autorità di regolamentazione.

Questa tendenza ha effetti anche per l'Italia. In sede europea stiamo assistendo ad un forte rallentamento nel processo di convergenza in tema di regolamentazione e liberalizzazioni, le aziende italiane non riescono ad entrare in misura significativa in Germania e Francia.

In Italia ci si sveglia su questi temi solo in fase di emergenza: come è accaduto quando gli americani volevano comprarsi Telecom o c'era il rischio di rimanere al buio per difetto di infrastrutture nel trasporto del gas. Cosa occorre fare? Occorre una riflessione sul ruolo dello Stato nell'economia che non sia preda di istanze ideologiche e della contingenza del momento con un punto fermo: l'intervento dello Stato non è un tabù ma si deve dimostrare la sua superiorità rispetto all'operare dell'impresa privata ed esso deve avvenire limitando le possibili ricadute negative in termini di efficienza.

Questo punto è di estrema rilevanza e coinvolge scelte politiche che non possono essere delegate ad authorities, come è avvenuto nel caso dell'assetto proprietario delle reti di telecomunicazioni.

Vano sarebbe perseguire la difesa dei campioni nazionali tout court. La politica di difesa dei campioni nazionali è motivata dall'idea che le grandi imprese in settori tecnologici avanzati siano cruciali nel promuovere la ricerca e l'innovazione con rilevanti benefici per tutta l'economia. C'è del vero in questa affermazione ma gli strumenti per difendere/costruire i campioni nazionali

finiscono spesso per garantire loro rendite quasi-monopolistiche con ricadute negative per la comunità. Proteggerli tramite incentivi, che spesso sono sovvenzioni, o manovre ostruzionistiche non produce niente di buono. Il ruolo dello Stato in alcuni settori (infrastrutture, reti, opere pubbliche, difesa ad esempio) è cruciale ma deve avvenire in modo lineare tramite il controllo proprietario e possibilmente quotando la società in borsa, in modo tale da limitare gli effetti negativi di gestioni “politiche”. Non è il caso di chiamare a raccolta industriali o banchieri in situazioni di emergenza, occorre un ripensamento del ruolo dello Stato che deve passare anche tramite la privatizzazione di assets che non richiedono al presenza dello Stato (utilities in primis).

In secondo luogo Francia e Germania hanno posto un problema serio: la presenza sul mercato finanziario di investitori opachi dotati di ingenti capitali presi a debito, l’incapacità delle agenzie di rating e degli intermediari di “leggere” il rischio, la non accountability al mercato di alcuni operatori, la disintermediazione delle banche, i conflitti di interessi degli intermediari, le difficoltà oggettive che incontrano i risparmiatori a compiere scelte consapevoli.

I fenomeni sono diversi ma hanno tratti comuni che segnano una crisi di crescita, e non strutturale, sulla strada dell’integrazione/ liberalizzazione dei mercati finanziari che negli ultimi venti anni ha portato a decentralizzare i controlli di stabilità e ad affidarsi al mercato come strumento ultimo di accountability/controllo con un ridimensionamento del ruolo delle autorità monetarie.

Non si può fare finta che nulla sia successo: passata l’onda emotiva del crollo delle borse in pieno agosto, questi temi sono spariti dal dibattito italiano. La risposta non può essere un ritorno al passato, gli strumenti ci sono per continuare nel solco già tracciato.

In tema di hedge funds e fondi di private equity, le proposte del Financial stability forum presieduto dal governatore Mario Draghi dello scorso maggio (maggiore trasparenza e maggiori controlli di rischio sia da parte dei singoli attori che da parte delle autorità monetarie) vanno nella giusta direzione, richiedono solo una volontà politica per portarle avanti. Sul ruolo delle banche si deve agire sui loro requisiti patrimoniali per limitare gli effetti della disintermediazione. Sul fronte dei risparmiatori, la Mifid che entrerà in vigore in novembre, è una occasione da non sprecare per innalzare i loro livelli di tutela.

Quanto ai fondi sovrani, siamo al paradosso: se lo Stato italiano prova ad acquisire la rete Telecom si parla di dirigismo ma niente impedisce ad un fondo sovrano controllato da un paese del medio oriente di comprarsi Autostrade.

Il problema è serio. Ogni tentativo di arginare questi fondi via meccanismi di mercato (trasparenza) è destinato al fallimento: è necessaria una azione politica comune e forte a livello europeo che faccia perno sulla reciprocità.

Questi temi sono cruciali per l’economia italiana e richiedono risposte meditate in primo luogo dalla politica. Del resto, come i casi Telecom e Alitalia insegnano, rassegnarsi ad un fatalismo appiattito sul libero mercato non è sempre la scelta migliore.