

“COCCI” FINANZIARI E WELFARE STATE

di Filippo Cavazzuti
21 ottobre 2008

Una cautela indispensabile in premessa. Allo stato delle informazioni di oggi i libri che raccontano della nascita e della morte dell'Iri e delle tre Banche di interesse nazionale (Bin) sono ancora negli scaffali. Se fosse necessario consultarli, l'Italia disporrebbe di un invidiabile patrimonio di esperienze da offrire ad altri e l'ultima banca pubblica italiana (Istituto per il credito sportivo-Ics) realizzerebbe il messaggio evangelico: "beati gli ultimi che saranno i primi".

Ha scritto la Bri-Banca dei Regolamenti Internazionali nella sua ultima relazione¹ che "non si può negare che i nuovi sviluppi nei mercati finanziari, segnatamente le carenze nell'attuazione del modello originate-to-distribute, abbiano avuto conseguenze nefaste (…) Ma quel che è peggio, l'opacità di tale processo fa sì che la collocazione finale delle esposizioni non sia sempre palese. Come fare per raccogliere i cocci quando non è nemmeno chiaro dove si trovino?"

Nel caso dell'Italia non risulta ancora (salvo la premessa) che di cocci ne siano stati trovati tanti quanti negli Usa (a causa di Fannie Mae e Freddie Mac ed ora di Lehman e Aig ecc. ecc.) o in UK (Northern Rock, e la recente ricapitalizzazione di otto banche) o in Islanda (ove sono state nazionalizzate le sei maggiori banche). Caso? Fortuna, menzogna o altro?

Una spiegazione potrebbe rifarsi al merito di un sistema bancario operante assai più conservativo di quello nord americano o inglese. In Italia, ad esempio, i comportamenti delle banche nella concessione dei mutui per l'acquisto della casa sono molto più prudenti - e di ciò molti si lamentano - di quelli osservabili per gli Usa. Vero ma parziale.

Altra spiegazione può richiamare le difformità della struttura dei mercati finanziari nell'area dell'Euro (esclusa dunque Uk e Islanda) e negli Usa. E' noto al riguardo che una delle ripartizioni più nota da tempo è quella per cui si giunse a definire (e molti a criticare) il sistema finanziario dell'area dell'euro (escluso dunque il Regno Unito) di tipo bancocentrico (ove prevalgono le imprese a proprietà concentrata e il credito bancario nel finanziamento delle imprese: 137% del pil nei paesi euro contro il 62% negli Usa, secondo la Bce²; in opposizione ai mercati anglosassoni incentrati sul mercato finanziario ove prevalgono i titoli di debito emessi dalle imprese (8% del pil nell'area dell'euro, 26% in Usa), ove la capitalizzazione del mercato azionario è del 72% nell'area dell'euro contro il 112% in Usa ed ove prevalgono le imprese ad azionariato diffuso.

Il sistema finanziario di tipo bancocentrico avrebbe dunque contribuito a rendere meno esposta la finanza italiana alla recente turbolenza dei mercati finanziari. Anche questa spiegazione può concorrere a spiegare i pochi cocci finora raccolti.

Ma seguiamo ancora la Bce (p. 94) ove sostiene che i bassi tassi di interesse di questi anni potrebbero avere indotto alcuni investitori istituzionali (assicurazioni e fondi pensioni) a investire - per avvicinare i rendimenti effettivi agli obiettivi di rendimento nominale - in misura sempre maggiore in attività legate al credito, consentendo così alle banche di collocare ulteriori prestiti sui mercati finanziari secondo il modello originate-to-distribute. Aggiunge al riguardo anche la Bri (p.6) che "un certo numero di assicurazioni e di fondi pensione, benché protetti dall'uso di criteri contabili differenti, hanno annunciato considerevoli perdite dovute ai mutui subprime e ai prodotti collegati"(previsione perfettamente azzeccata per Aig, oppure già si sapeva?). Si accresce così anche il rischio di controparte per l'intero sistema dovuto ai comportamenti sui mercati finanziari delle istituzioni che operano nel settore del private welfare.

Non si sostiene qui che sulla base di ardite quanto impossibili correlazioni statistiche che ancora nessuno propone, siano state le assicurazioni ed i fondi pensioni Usa a fare esplodere la crisi e neppure che siano gli intermediari più penalizzati. Ma si può osservare che anche i loro portafogli hanno subito rilevanti perdite contribuendo ad aggravare la crisi. Ad esempio, il FMI stima che le potenziali perdite della banche Usa potrebbero oscillare tra 225 e 290 miliardi dollari con riferimento ai loans e tra 20 e gli 825 miliardi con riferimento alle securities. Per assicurazioni e pensioni le perdite oscillerebbero invece tra 5 e 75 miliardi di \$ con riferimento ai loans ed tra 285 e 500 con riferimento alle securities³. Se fosse vero sono cifre di assoluto rilievo anche se inferiori a quelle delle banche.

Purtroppo non disponiamo di simili valutazioni per i paesi euro. Ma dai dati elaborati dall'Oecd⁴ emerge quanto sia poco sviluppata l'industria dei fondi pensione e delle assicurazioni sulla vita in molti paesi dell'area dell'euro. Nell'anno 2006 gli assets dei fondi pensioni in Italia hanno rappresentato il 3% del pil, contro il 7,5% in Spagna, l'1,1% in Francia, il 4,2% in Germania. Negli Usa, invece, gli stessi raggiungono il 75,4% del pil ed in UK l'84,3%. Se si sommano gli assets delle assicurazioni sulla vita - sempre in base ai dati dell'Oecd - l'Italia mostra un valore del 22% del pil, gli Usa il 115% e l'UK il 116,2%. Anche la composizione dei portafogli titoli mostra significative difformità. Ad esempio (ma in questo caso i confronti internazionali

divengono più incerti e difficili⁵) in Italia i titoli di debito rappresentano il 26,9% del portafoglio titoli dei fondi pensioni negoziali ed il 34,0% di quelli aperti, negli Usa rispettivamente il 4,2 e l'1,3%. I titoli di capitale, invece, in Italia costituiscono il 2,2% del portafoglio titoli dei fondi negoziali ed il 4,6% in quelli aperti. Negli Usa tali percentuali costituiscono il 5,7% nei negoziali ed il 15,0% negli aperti.

Si tratta soltanto di indizi - ovviamente non conclusivi e non tutti convergenti - per comprendere alcune delle possibili evoluzioni della gravità della crisi in atto nella sciagurata ipotesi che i lavoratori oltre al lavoro possano perdere anche la pensione e la tutela sanitaria.

Si potrebbe dunque sostenere che i "pochi cocchi" (fallimenti evitati dall'intervento pubblico sul tipo Usa, Uk, Islanda, ecc.) da raccogliere nel caso italiano (e di altri paesi dell'euro) potrebbero essere dovuti anche alla presenza di istituzioni del public welfare (come il servizio sanitario pubblico e le pensioni pubbliche) che per garantire le prestazioni agli assistiti non devono fare ricorso ai mercati finanziari; ovvero come sostiene la Bce non devono avvicinare i rendimenti effettivi a quelli assunti come obiettivi.

Poiché si sostiene che dopo le recenti crisi finanziarie nulla sarà più come prima vale la pena di domandarci anche se - per non doverci pentire in futuro - non sia opportuno tenerci qualche istituzione potenzialmente capace di non consentire il rapido diffondersi per via telematica di crisi finanziarie e se non sia indispensabile difendere ciò che rimane delle istituzioni per il welfare state garantite dal bilancio pubblico. Non fu dunque dovuto al caso il fatto che il 14 agosto del 1935 - nel corso del New Deal - il presidente Roosevelt abbia firmato il Social Security Act che disponeva l'introduzione di indennità, a carico del bilancio pubblico, di disoccupazione, malattia e vecchiaia e che oggi, tale argomento sia anche al centro della campagna elettorale negli Usa. Una indispensabile postfazione in chiusura. Il Governo ha varato il decreto legge 9 ottobre 2008, n. 155 contenete 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, comma 1). Preoccupa il comma 3 dell'art.1: "le azioni detenute dal ministero(…) fino alla data di eventuale cessione". Se non è eventuale è la partecipazione è definitiva? Come si è notato in premessa anche le partecipazioni dell'Iri dovevano essere eventualmente cedute.

1) Bri, 2008, p. 151.

2) Bce, Bollettino agosto 2008, p.91)

3) IFM, Global Financial Stability Report, 7 ottobre 2008, p. 9.

4) Oecd ha lanciato sul finire degli anni novanta un vasto programma di raccolta di statistiche sui fondi pensioni al fine di meglio comparare gli sviluppi di tali fondi nei diversi paesi. OECD, Stat Extracts; OCDE (2005), Global Pension Statistics Project: Data, Update. Financial Markets Trends, march 2005; OECD (2006) Pension Markets in Focus, October 2006, issue n.3.

5) Covip, La previdenza complementare nel 2007. Dati provvisori, 27 febbraio 2008.