

■ LA "MANO INVISIBILE" DEI MERCATI: IL FONDO BLACK ROCK, LA VIA DEL PIL AL POTERE SUGLI STATI

"MASTERS OF UNIVERSE" E SOVRANITÀ NAZIONALI

L'esempio del caso Black Rock: come un grande fondo di risparmio partecipi nei maggiori gruppi quotati in Borsa, spostati capitali da uno Stato all'altro e possiede le società di rating. In questo caso entrambe le principali: Moody's e S&P. Sono loro che decidono se mettere o togliere soldi in questo o quel paese, attraverso queste o quelle banche, incidendo con i patrimoni amministrati su quote di Pil tali da condizionare gli stessi governi nazionali.

Naturalmente fanno anche le politiche dei cambi e dei crediti che le loro banche adottano verso imprese e famiglie. Un grosso problema sociale, classista, ma pur sempre minore rispetto alla somma delle volontà politiche internazionali se associate ed indirizzate ad un'unica definizione democratica dei loro standard giuridici.

L'interpretazione economica del diritto, di scuola liberale e riformista socialista, può offrire suggerimenti di approccio al problema, più efficaci della "mano invisibile" liberista che è la moderna versione della "mano morta" clericale: potere temporale di ciò che sta sempre al di là, invisibile e irraggiungibile.

In queste settimane, e probabilmente ancor di più nei prossimi mesi, la questione di chi controlla l'economia mondiale potrebbe diventare argomento frequente di discussione.

In merito al controllo dell'attuale economia mondializzata, esso si sviluppa a partire da grandi centri finanziari – un'espressione questa che, se non spiegata in modo concreto, rischia suggerire al comune cittadino l'immagine di oscuri burattinai che tirano i fili delle speculazioni che ogni giorno spostano per il mondo migliaia di miliardi, distruggendo in pochi secondi, come accaduto anche nella Borsa italiana nelle ultime settimane, la ricchezza prodotta col lavoro di popoli interi. In realtà, il solo vantaggio di oggi è che queste forze si mostrano con estrema evidenza, per cui basta applicarsi con attenzione per comprendere come esse operano in concreto.

C'è un'espressione inglese che viene usata di frequente dagli addetti ai lavori: masters of the universe, "padroni dell'universo", per definire il potere dei grandi gruppi finanziari mondiali. Per farne comprendere la portata, faremo un caso concreto, senza con questo voler attirare su di un nome l'odio o il risentimento di nessuno, semplicemente per illustrare come la potenza del denaro speculativo abbia raggiunto dimensioni e capacità mai viste nella storia.

BlackRock, l'esempio che proponiamo, è una società americana con sede a New York che, al 31 marzo 2011, dispone di 9.300 dipendenti, dislocati in 26 Paesi del mondo in Nord e Sud America, Europa, Asia, Australia, Medio Oriente ed Africa. Il suo attuale amministratore delegato è Laurence D. Fink, che ne è stato anche il fondatore, nel 1988. Fink, quando lavorava alla First Boston, una delle principali banche americane, ebbe un'intuizione fondamentale, che lo rende uno dei precursori del sistema dei titoli derivati basati sui mutui ipotecari: si rese conto infatti che le banche avrebbero potuto creare, coi crediti immobiliari presenti nel proprio portafoglio, un nuovo tipo di prodotto da collocare sui mercati finanziari, creando cioè proprio quel mercato che è stato all'origine del crack finanziario dell'estate del 2007 e del successivo dilagare dell'attuale crisi internazionale.

ASPENIA ■ I GOVERNI ELETTI HANNO PERSO LA GUERRA CON LE AGENZIE DI RATING NON ELETTI

UN NEW DEAL PER L'EUROPA

Giuliano Amato e Enrique Baron

L'Europa ha perduto la guerra tra i governi eletti e le agenzie di rating non elette. I governi cercano di governare, ma le agenzie di rating dettano le regole. Gli elettori lo sanno e alcuni Stati membri si oppongono a trasferimenti di bilancio verso altri Stati. Eppure, alcuni di essi, tra i quali la Germania, hanno profittato di un euro che ha un tasso di cambio più basso e più competitivo di quanto sarebbe in un'eurozona formata solo da un nucleo ridotto di paesi forti. Il default da parte dei paesi più esposti dal punto di vista del debito colpirebbe le banche e i fondi pensione nel centro dell'Europa come nella periferia. Nessuno è immune.

La risposta è non meno Europa, ma più. Jean-Claude Juncker e Giulio Tremonti hanno proposto la conversione di una quota del debito nazionale in obbligazioni UE come strumento di stabilizzazione della crisi attuale. Siamo d'accordo.

La decisione di una simile conversione non richiede l'unanimità. Si tratterebbe di una cooperazione rafforzata, come fu la creazione stessa dell'euro. I governi che volessero mantenere obbligazioni proprie, come potrebbe essere il caso della Germania, potrebbero farlo.

Siamo d'accordo con Juncker e Tremonti sul fatto che le obbligazioni europee possano essere commerciate a livello mondiale e attrarre le eccedenze dei fondi sovrani e delle economie emergenti i cui governi rivendicano un sistema valutario più articolato. Si tratterebbe di flussi finanziari verso l'Unione piuttosto che di trasferimenti fiscali al suo interno.

Ma suggeriamo che la conversione di una quota del debito nazionale verso l'UE non deve essere posta sul mercato. Potrebbe essere detenuta direttamente dall'Unione. Non essendo oggetto di scambio sarebbe esente dalla valutazione delle agenzie di rating. Il suo tasso di interesse potrebbe essere deciso in una misura sostenibile dai ministri delle Finanze dell'eurogruppo. Sarebbe immune dalla speculazione. Governerebbero i governi piuttosto che le agenzie di rating.

Suggeriamo anche che bisogna imparare dalle lezioni del New Deal americano degli anni Trenta che hanno ispirato la proposta di Jacques Delors nel 1993 diretta ad accompagnare una valuta comune con obbligazioni europee.

L'amministrazione Roosevelt non ebbe bisogno di far finanziare o garantire i bond degli Stati Uniti da parte degli stati dell'Unione, come la California o il Delaware, esigere trasferimenti di bilancio, o

acquistare il loro debito. E non ha bisogno di farlo l'Unione Europea per emettere i suoi bond. Le obbligazioni USA sono finanziati con la politica fiscale comune. L'Europa non ne dispone. Ma gli Stati membri la cui quota di debito nazionale è stata convertita in bond UE possono servirlo tramite le entrate fiscali nazionali, senza trasferimenti di bilancio da parte degli altri.

L'Europa ha anche un ulteriore non trascurabile vantaggio. La maggior parte degli Stati membri è fortemente indebitata in seguito al salvataggio delle banche. Ma questo non è il caso dell'Unione. Anche considerando l'acquisto di parti del debito nazionale dopo maggio dell'anno scorso, il suo debito è inferiore all'1% del suo PIL.

Si tratta di meno di un decimo dell'ammontare delle obbligazioni emesse dagli Stati Uniti per finanziare il New Deal, il cui successo consentì di finanziare il Piano Marshall per la ricostruzione dell'Europa dopo la seconda guerra mondiale, di cui la Germania fu il principale beneficiario.

I bond europei non avrebbero necessariamente bisogno di nuove istituzioni. I bond protetti dai mercati potrebbero essere detenuti dall'European Financial Stability Facility. Bond destinati alla crescita; potrebbero essere emessi dall'EFSF o dall'European Bank Group. Essi potrebbero essere serviti dalle entrate dei progetti co-finanziati così come lo sono le obbligazioni della BEI.

La BCE è il guardiano della stabilità dei prezzi, ma la BEI può intervenire a salvaguardia della crescita. I finanziamenti di progetti dalla BEI sono già doppi rispetto a quelli della Banca Mondiale. La quale da 50 anni ha emesso proprie obbligazioni senza garanzie nazionali o trasferimenti fiscali. Nessuno dei principali Stati membri dell'eurozona calcola i finanziamenti della BEI all'interno del debito nazionale.

Le obbligazioni non sono moneta stampata. Non sono finanza in deficit. Le emissioni nette di obbligazioni da parte dell'Unione significherebbero flussi di fondi per finanziare la ripresa europea, piuttosto che l'austerità. Ci rivolgiamo all'Ecofin e al Consiglio europeo perché adotti questa linea sia per salvaguardare l'eurozona, sia per sviluppare la coesione economica e sociale attraverso un New Deal per l'Europa. ▲

(Documento firmato anche da Michel Rocard, Jorge Sampaio, Mario Soares e Guy Verhostad)

Ai primi successi che permisero a Fink di far guadagnare alla First Boston cento milioni di dollari in soli tre mesi, seguirono delle perdite consistenti, che portarono al licenziamento dello stesso Fink, il quale però, grazie a questa esperienza non del tutto positiva, aveva maturato un'idea ancora più stimolante: proprio rispetto all'altissima rischiosità dei nuovi prodotti finanziari, che negli anni Novanta avrebbero avuto un vero e proprio boom, egli aveva conoscenze dei meccanismi sottostanti ideali per offrire agli investitori indicazioni in grado di ottimizzare i guadagni e ridurre i rischi. "Wall Street – scrive Heike Buchter su Die Zeit, è divisa in due gruppi: il sell side cioè le banche, che confezionano e vendono i prodotti finanziari, e il buy side, i clienti che li comprano: grandi investitori come i fondi pensione, le fondazioni, i fondi di investimento o le divisioni finanziarie delle multinazionali. (...) Fink avrebbe messo le conoscenze maturate nel sell side a disposizione del buy side e avrebbe valutato da esperto indipendente le offerte delle banche".

In pochi anni, questo lavoro ha in realtà collocato BlackRock in una posizione di controllo su entrambi i versanti della speculazione finanziaria internazionale, grazie al fatto che la società era in grado di svolgere sia i compiti di consulenza nella valutazione e scelta dei migliori investimenti, sia nella intermediazione e nella gestione di interi pacchetti di titoli, inclusi quelli maggiormente a rischio e quindi anche maggiormente redditizi.

Da questa posizione privilegiata, l'azione di BlackRock non ha più conosciuto confini. Oggi la società di gestione patrimoniale statunitense è divenuta, ad esempio, la principale azionista della borsa tedesca (che di recente si è fusa proprio con quella di New York) e controlla quote azionarie delle principali aziende della Germania: Adidas, Allianz, Basf, Deutsche Bank, le industrie farmaceutiche Merck, il produttore di materiali edili HeidelbergCement, solo per fare qualche nome. Lo stesso è avvenuto anche altrove, come in Italia, a seguito di una delle più importanti operazioni sviluppate da BlackRock, la fusione con Bar-

clays Global Investor, rilevata da BlackRock nell'estate 2009 per 13,5 miliardi di dollari. Questa operazione, alla quale hanno partecipato con 2,8 miliardi di dollari anche i fondi sovrani, si noti, di Cina (Cic) e Kuwait (Kia), il super gestore Usa ha ora in portafoglio fra l'altro il 2,7% di Eni, il 3,8% di Unicredit (dal 2,2% della sola Barclays), il 3% di Enel, Intesa Sanpaolo, Mediobanca e Ubi (rispetto a quote Barclays pari al 2%), il 2,9% di Generali (dal 2%) e di Fonsai, il 2,8% di Telecom e di Bulgari, il 5,8% di Mediaset (prima era sotto il 5% e diventa così il secondo socio dopo Fininvest), il 2,7% di Fiat, il 2,2% di Atlantia e di Finmeccanica, il 3,5% di Banco Popolare (dal 2%), il 2% di Terna.

Al 31 marzo 2011, BlackRock dichiara nei suoi documenti ufficiali pubblici di gestire 3.648 miliardi di dollari di patrimoni amministrati: una cifra incredibile, pari all'intero Prodotto Interno Lordo della Germania, superiore anche a quello italiano che oltrepassa i 2.000 miliardi di dollari. Si tratta probabilmente della più grande azienda finanziaria della storia che,