

1. Le relazioni finanziarie tra internazionalismo e transnazionalismo

di Marcello De Cecco

1. Fra le due guerre

La mia generazione, e quelle immediatamente precedenti, sono cresciute in un mondo di relazioni *internazionali*. Un mondo, vale a dire, dove gli stati avevano acquisito il monopolio delle relazioni estere dei vari paesi. Il monopolio, è vero, non era completo. Relazioni *transnazionali* si svolgevano continuamente, ma il mondo cui mi riferisco aveva preso l'abitudine di considerare come l'ordine naturale delle cose una piramide di potere in cima alla quale stava lo stato. Le relazioni transnazionali avevano luogo ma erano soggette all'approvazione, tacita o esplicita, dello stato o erano addirittura architettate dallo stato a livello dei governi o delle agenzie specializzate. Tuttavia, se estendiamo un poco la nostra prospettiva storica, vediamo immediatamente che questa piramide di potere che culminava nello stato era venuta in vigore da poco più di un secolo. Gli studiosi con maggior senso della storia lo sapevano benissimo, ma anch'essi pensavano che si fosse messo in moto un processo irreversibile e che il monopolio dello stato sulle relazioni estere sarebbe divenuto col passare del tempo sempre più completo. La tendenza a internazionalizzare anche le restanti relazioni transnazionali era cioè considerata irreversibile.

I decenni successivi alla seconda guerra mondiale hanno assistito invece all'affermarsi progressivo del fenomeno opposto. La tendenza alla internazionalizzazione è stata, almeno per quanto riguarda i grandi paesi industriali, decisamente ribaltata e un deciso processo di transnazionalizzazione ha cominciato a verificarsi. Esso è continuato senza grandi intoppi per più di tre decenni. Ed è stato così potente da convincere la generazione immediatamente successiva alla mia della sua irreversibilità.

Gli eventi dell'ultimo quinquennio hanno tuttavia inserito un grano di dubbio anche nelle ultime certezze. La transnazionalizzazione non sembra più tanto irreversibile. Personalmente sono convinto che il prossimo futuro vedrà un ritorno alla internazionalizzazione delle relazioni estere. Ma sono pronto a farmi convincere del contrario. Poiché ho fiducia nelle mie convinzioni, cercherò in questo scritto di fornire le ragioni della mia convinzione con esempi presi dal settore che ho studiato più a lungo, il sistema bancario internazionale.

Comincerò col fornire qualche cenno interpretativo del processo di transnazionalizzazione della banca internazionale che si è verificato a partire dagli anni sessanta e che ha interessato sempre più profondamente le principali banche dei grandi paesi industriali.

Come ho detto prima, nei sessant'anni precedenti la seconda guerra mondiale si era assistito al verificarsi del fenomeno opposto. Le grandi banche erano state indotte, spesso anche forzate, dai governi a organizzare reti di operazioni internazionali. La storia dell'intervento delle banche straniere in Italia dopo l'unità ne è esempio importante. Le banche francesi, e in particolare il *Crédit Mobilier*, erano state indotte dal governo francese, e anche da quello italiano, a estendere le proprie operazioni all'Italia. Dopo la crisi bancaria e monetaria italiana, nei primi anni novanta il governo italiano aveva chiesto al governo tedesco di persuadere le grandi banche tedesche a operare in Italia. Le grandi banche tedesche, in particolare la *Deutsche Bank*, erano state create dal Reich Imperiale con l'intento dichiarato di favorire il commercio e la potenza esteri della Germania. La spinta a fare delle banche uno strumento importante di politica estera era tanto forte, nei decenni precedenti la prima guerra mondiale, da coinvolgere persino l'Inghilterra. Quest'ultima aveva sempre costituito un notevole caso di transnazionalismo. La potenza della *City* all'estero aveva tradizionalmente uguagliato e persino superato quella del governo inglese. Le istituzioni finanziarie inglesi, specie quelle più tradizionali, cioè le *Merchant Banks* e la Banca d'Inghilterra, avevano sempre identificato i propri guadagni privati con gli interessi nazionali dell'Inghilterra. Esse si erano sempre schierate a favore del libero commercio e di libere relazioni finanziarie internazionali, anche quando gli interessi internazionali dell'Inghilterra avrebbero richiesto una visione politica diversa. Con l'affermarsi sempre più netto dell'uso dell'azione delle banche per scopi di politica estera, in tutta Europa e specialmente in Germania, nei decenni precedenti la prima guerra mondiale, le banche inglesi venivano sottoposte a crescenti pressioni, affinché assecondassero con le loro azioni la politica estera del governo inglese. La fede nel transnazionalismo delle banche inglesi era tuttavia così forte, che solo in pochi casi esse si erano inchinate ai desideri e alle direttive del governo di Sua Maestà. Raramente esse si erano fatte strumento economico della politica estera inglese. Questo, per inciso, è rimasto vero fino ai nostri giorni, con sporadiche eccezioni — quali la guerra delle Falklands — al di fuori delle quali le banche inglesi sono sempre riuscite a convincere il governo che le banche servono a mandare il denaro verso le destinazioni più redditizie, senza rispetto per le frontiere e le alleanze, e che gli interessi nazionali dell'Inghilterra coincidono col privato tornaconto delle banche.

Dopo la prima guerra mondiale, i due decenni successivi assiste-

vano alla massima affermazione del modello *internazionale* di relazioni estere che si sia mai verificata. Il monopolio dello stato sulle relazioni estere fu esteso fino a includere, per la prima volta, settori che non sarebbe balenato nemmeno a Bismarck potersi considerare oggetto di politica estera. Ciò significò che le relazioni finanziarie e le operazioni estere delle banche furono assoggettate a supervisione statale allo scopo di renderle sempre più docile strumento degli obiettivi di politica estera dello stato. Ciò come diretta conseguenza dei risvolti economici del concetto di guerra totale, concetto che era venuto alla luce solo nel corso della prima guerra mondiale.

Una parziale eccezione a questa tendenza fu costituita dall'orientamento a istituire operazioni internazionali che si manifestò tra le grandi banche americane nella prima metà di quel periodo. Per la particolare distribuzione del potere politico all'interno della società americana, questa tendenza può essere vista come un esperimento in transnazionalismo. Ma essa potrebbe altrettanto convincentemente vedersi come un ulteriore caso del prevalere del modello *internazionale* di relazioni estere nel periodo tra le due guerre. Io credo che in questo caso entrambi i modelli abbiano una propria rilevanza. Le banche americane avevano la massimizzazione dei profitti alle origini della propria azione quando cercavano di iniziare la propria attività internazionale. L'avrebbero iniziata anche contro il volere del governo. Ma il governo americano e il Congresso degli Stati Uniti, lungi dal contrastare tali tendenze delle banche, le assecondavano, avendo tra i propri obiettivi di politica estera l'espropriazione del primato dell'Inghilterra in politica estera e rendendosi ben conto dell'importanza delle operazioni internazionali delle banche USA nel quadro di tale strategia.

Si può dire tuttavia che, negli anni venti, il modello transnazionale abbia preso il sopravvento. Le banche americane si impegnavano eccessivamente nei grandi prestiti internazionali, per ritirarsene poi all'improvviso, utilizzando i propri fondi nella speculazione al rialzo culminata nel grande *crash* di Wall Street nel 1929. Questo improvviso ritirarsi delle banche americane dai prestiti internazionali tra il 1928 e il 1929 non può in alcun modo essere considerato un atto di politica estera ispirato dal governo americano. Esso si spiega con la ricerca del massimo profitto da parte delle banche USA, e certamente contrasta lo svolgimento della politica estera americana in quegli stessi anni.

La crisi del 1929 e la crisi bancaria europea del 1931, seguita dalle crisi bancarie americane del 1932 e 1933 furono risultato diretto del prevalere di un transnazionalismo senza limiti da parte delle grandi banche americane.

Il transnazionalismo, per definizione, è il perseguimento di un obiettivo micro, sia economico che politico, da parte di un agente economico o politico non statale, nell'arena mondiale. Le banche ameri-

cane quando prestavano sempre maggiori capitali all'estero e vendevano immense quantità di titoli esteri al pubblico americano pensavano quasi esclusivamente ai propri profitti e alle proprie quote di mercato. E gli stessi motivi le ispiravano quando si ritiravano repentinamente dai prestiti esteri alla fine degli anni venti. Si guadagnava di più a prestare agli speculatori di Wall Street che alle città tedesche o ai governi dell'America Latina.

Il comportamento transnazionale delle banche americane negli anni venti rese inevitabile la transizione al modello *internazionale* di relazioni estere, che ebbe luogo nel decennio successivo. Tale transizione fu generalizzata e completa. Le banche americane fecero forse più di chiunque altro per rendere definitiva, nella maggior parte dei paesi, la imposizione di controlli statali sul funzionamento dei sistemi economici nazionali. Il controllo dello stato sull'economia era stato introdotto o esteso nel corso della prima guerra mondiale in tutti i paesi belligeranti. Ma, alla fine del conflitto, la gran parte della gente, nella gran parte dei paesi, aveva mostrato il desiderio di vederne diminuire la portata. Il comportamento transnazionale delle banche americane negli anni venti, e il caos e la depressione mondiale che esso determinò, resero la possibilità di un ritorno al *laissez faire* del tutto irrealistica e legittimarono il keynesianismo in Inghilterra, il New Deal negli USA e il controllo totalitario dell'economia in Italia, Germania e Giappone. Come risultato della crisi mondiale, Mussolini si liberò della sua bardatura liberale, che lo aveva ben servito nel suo primo decennio di potere, e si convertì a sempre maggiori dosi di dirigismo e protezionismo.

Negli Stati Uniti, così come in altri paesi industriali, si promulgarono negli anni trenta leggi di riforma del sistema bancario che erano uniformemente ispirate dalla consapevolezza che le banche, se lasciate libere di operare senza controlli, avrebbero prima o poi scatenato una crisi finanziaria e si sarebbe dovuto inevitabilmente «salvarle», così come era avvenuto all'inizio degli anni trenta. Tale possibilità era esorcizzata da estesi controlli sull'attività bancaria, che raggiunsero livelli di notevole rigore negli Stati Uniti. È utile a questo punto ricordare che il solo paese in cui le istituzioni finanziarie riuscirono negli anni trenta a sfuggire ai controlli fu l'Inghilterra. Di nuovo la City mostrò la propria superiore capacità di influenzare la classe politica. Tutto quel che i critici delle banche riuscirono a ottenere in Inghilterra negli anni di cui diciamo fu il *Macmillan Report*, che tuttavia si concluse con attribuzioni di torti sia alle banche che alle industrie. Ma è anche vero che le banche inglesi non dovettero richiedere al governo di essere salvate, e perciò, forse, riuscirono a prolungare la propria indipendenza.

2. Il declino del dollaro

Le riforme bancarie dell'età di Roosevelt segmentarono efficacemente il mercato finanziario degli Stati Uniti e lasciarono alle grandi banche scarse prospettive di futuro sviluppo. Tuttavia, l'unico settore che rimase loro aperto per svilupparsi fu quello dell'attività estera, che era proprio quello nel quale le loro sconsiderate azioni erano state maggiormente destabilizzanti per il sistema economico mondiale. Per tutta la seconda metà degli anni trenta e negli anni di guerra che seguirono, le grandi banche americane furono investite da un enorme afflusso di depositi esteri, di proprietà di gente che fuggiva da un'Europa sconvolta dai regimi totalitari e dalla guerra. Questa massa di fondi esteri fu di valido aiuto alle grandi banche americane, poiché la legislazione bancaria del New Deal le aveva a tutti gli effetti escluse dal mercato monetario interno degli Stati Uniti, e perché tale esclusione era divenuta più completa con le grandi emissioni che il governo americano aveva dovuto collocare presso le banche provinciali e le altre istituzioni finanziarie per finanziare la guerra.

Alla fine della guerra, poiché le operazioni estere rappresentavano l'unica prospettiva di sviluppo per le grandi banche americane, esse dovettero far sì che il sistema finanziario mondiale fosse ricostruito secondo un modello che rendesse tali prospettive di sviluppo realizzabili. Per questo le grandi banche americane combatterono (e vinsero) una violenta battaglia contro coloro, come Lord Keynes e Harry Dexter White, che avevano avuto la responsabilità di elaborare i piani per la ricostruzione del sistema monetario mondiale. Costoro avevano cercato di riorganizzare tale sistema secondo un esplicito modello di relazioni finanziarie *internazionali*, in cui i movimenti di capitali privati a breve termine potevano collaborare, ma non agire come sabotatori, nell'opera di riequilibrio e di sviluppo delle economie nazionali. Come è noto sia il Piano White che il Piano Keynes includevano clausole che prevedevano la restituzione obbligatoria dei capitali a breve termine ai paesi di origine da parte dei paesi che li ricevevano.

Il piano finale per l'attuazione del Fondo monetario internazionale, tuttavia, dopo l'azione vittoriosa delle grandi banche americane apparve assai differente. Non vi figurava alcuna clausola per la restituzione dei capitali a breve termine ai paesi di origine. Né vi era contenuta alcuna clausola prevedente l'istituzione di una Banca centrale internazionale, capace di creare liquidità internazionale pubblica e di distribuirla ai paesi che ne avessero bisogno, escludendo quindi la necessità di ricorrere a prestiti privati.

Pertanto, con l'oscurarsi dell'orizzonte internazionale e l'avvento della guerra fredda, una nuova valanga di depositi esteri, provenienti specialmente dalle zone «calde» dell'Europa investì gli Stati Uniti,

dirigendosi, come è naturale, principalmente verso le maggiori banche. Il Piano Marshall fu lanciato anche per equilibrare questo flusso mediante un opposto flusso di merci gratuitamente trasferite. Gli stessi risultati si sarebbero potuti ottenere se le clausole di cui sopra fossero state inserite nello Statuto del FMI. Ma esse avrebbero messo in funzione un sistema automatico secondo il quale i fondi sarebbero tornati ai paesi di origine senza alcun intervento politico. Il Piano Marshall fu, invece, un sistema di *aiuti* ben diverso da una clausola di un trattato internazionale costituente il *diritto* dei paesi a riavere i soldi che da essi fossero fuggiti. E gli *aiuti* Marshall erano *merci* fabbricate negli Stati Uniti. Esso fu una operazione di immenso successo perché, oltre ad avere un enorme effetto di propaganda in Europa, aiutò concretamente sia le industrie e le popolazioni europee che l'industria americana, e risolse il problema del sistema dei pagamenti internazionali in quegli anni cruciali.

Si trovò così una soluzione di compromesso, secondo la quale la politica economica estera degli Stati Uniti poteva essere mantenuta entro il modello *internazionale* con il Piano Marshall, e le grandi banche americane erano lasciate libere di muoversi entro il proprio modello di operazioni finanziarie *transnazionali*, accogliendo depositi a breve di provenienza europea senza alcuna limitazione.

Come s'è già accennato, la spinta ad aumentare le proprie operazioni con l'estero veniva alle grandi banche americane dalla staticità della situazione finanziaria interna degli Stati Uniti. Le grandi banche sono oggi ed erano allora la principale fonte di credito delle grandi industrie americane e, al pari delle grandi banche negli altri paesi industriali, devono prestare a queste ultime più di quanto non riescono a raccogliere direttamente dal pubblico tramite il loro sistema di sportelli. L'enorme presenza del debito di guerra degli Stati Uniti e le riforme bancarie dell'età di Roosevelt impedivano tuttavia alle grandi banche di chiudere l'equazione ricorrendo al mercato interbancario interno. E i rigidi regolamenti approvati negli anni trenta impedivano loro di competere con le altre istituzioni finanziarie pagando tassi di interesse più elevati sui depositi del pubblico. Mentre alla fine degli anni trenta, e poi negli anni quaranta e all'inizio degli anni Cinquanta, i depositi esteri erano stati una fonte molto importante di fondi prestabili per le grandi banche americane, tale fonte tendeva a estinguersi con la stabilizzazione politica ed economica dell'Europa. Per le grandi banche americane la fonte principale di dinamismo divenne allora, nei primi anni sessanta, la grande ondata degli investimenti americani all'estero, che ebbe come principale destinazione l'Europa.

Oggi abbiamo quasi dimenticato che gli ultimi anni cinquanta e i primi anni sessanta furono negli Stati Uniti anni di maturità industriale e ristagno (per usare il titolo del bel libro di Joseph Steindl). La

fase dello sviluppo basata sulle automobili, sulle autostrade e sui beni di consumo durevoli aveva raggiunto il culmine e lo aveva superato. Con la continua sopravvalutazione del dollaro, che tuttavia diveniva sempre più difficile mantenere, con l'arrivo del governo progressista del presidente Kennedy, si crearono potenti incentivi all'emigrazione di capitali americani, diretti specialmente in Europa, dove c'erano mercati pronti ad assorbire automobili e beni di consumo durevoli, e dove investire costava poco, ai tassi correnti di cambio del dollaro.

Le grandi banche americane furono leste a seguire le grandi industrie americane nella spinta alla multinazionalizzazione. Una nuova lotta per quote di mercato si scatenò ben presto tra le banche, dato che tutte concorrevano per accaparrarsi i depositi delle grandi società multinazionali. Sia le banche sia le multinazionali scoprirono inoltre che si poteva guadagnare assai bene speculando contro valute che erano legate alle parità del sistema di Bretton Woods. Le banche centrali erano costrette a difendere tali parità e gli speculatori non potevano perdere.

Gli anni delle presidenze Kennedy e Johnson furono così caratterizzate dalla emigrazione massiccia del capitale americano, e da ripetuti e potenti attacchi contro la parità del dollaro, organizzati dai tesoriери delle multinazionali con l'aiuto indispensabile delle grandi banche americane. Tanto forti risultarono quegli attacchi da indurre il governo degli Stati Uniti a emanare una serie di misure restrittive della libertà di movimento dei capitali. Tali misure, tuttavia, furono sempre adottate cercando di ottenere il massimo di approvazione e cooperazione da parte delle banche, e cioè di coloro contro i quali le misure stesse si rivolgevano. Ebbero perciò risultati che non contribuivano a risolvere i problemi, ma solo a proiettarli in una dimensione diversa, entro la quale avrebbero nuovamente dovuto essere affrontati.

Vale la pena chiedersi perché il governo degli Stati Uniti mostrò tanta debolezza nell'affrontare questi problemi. La risposta più ovvia è che le grandi banche e le società multinazionali sono gruppi di pressione potenti, la cui inimicizia aperta non può essere sostenuta a lungo nemmeno da un governo a grande sostegno popolare. Ma c'è un'altra risposta. Il governo degli Stati Uniti, come quelli degli altri paesi industriali, si è abituato a utilizzare le proprie grandi banche e le proprie multinazionali come strumenti per raggiungere i propri obiettivi di politica estera. Il governo, vale a dire, cerca di operare entro i limiti di un modello *internazionale* tradizionale di relazioni estere richiedendo di quando in quando ad attori transnazionali, quali le grandi banche e le multinazionali, di adottare certi comportamenti che aiutano la politica estera degli Stati Uniti. Se il governo adottasse allo stesso tempo misure direttamente punitive nei confronti degli stessi attori transnazionali, è dubbio che potrebbe chieder loro di venirgli in aiuto nel raggiungimento di obiettivi di politica estera. Di qui il comportamento in-

coerente delle amministrazioni democratiche rispetto ai problemi risultanti dalla speculazione finanziaria internazionale.

Un esempio illuminante di questa incoerenza è costituito dal *Voluntary Credit Restraint Program*, istituito nel 1965. Con tale programma si limitava l'attività delle banche americane all'estero dalle proprie sedi nazionali. Fino ad allora le banche americane avevano concesso prestiti a stranieri direttamente dalle proprie sedi, causando in tal modo problemi sempre maggiori per la bilancia dei pagamenti americana. Come risultato del *VCR Program*, alle banche fu permesso di ri-prestare all'estero i fondi da loro acquisiti tramite le proprie filiali estere.

Dopo la crisi di Suez del 1956, le banche inglesi avevano subito lo stesso trattamento. Le restrizioni emanate dalle autorità inglesi, tuttavia, si estendevano a comprendere tutti i finanziamenti concessi a clienti non inglesi mediante prestiti denominati in sterline. Le banche inglesi reagirono cominciando ad attirare a sé depositi esteri denominati in dollari dando così, se non origine, certo essenziale impeto al mercato dell'eurodollaro.

Il *VCR Program* americano, tuttavia, non proibì alle banche americane di prestare dollari all'estero. Si limitò solo a proibire che prestassero all'estero sui loro bilanci americani. Ne risultò una forte spinta, da parte delle banche americane, ad aprire filiali all'estero. In alcuni casi queste erano vere filiali, che raccoglievano veri depositi esteri. Ma in un gran numero di casi l'apertura di una filiale estera significava solo che la casa madre apriva un simulacro di filiale in qualche *offshore center*, come le Bahamas, e allo stesso tempo iniziava un «bilancio Bahamas» a New York. Al passivo di tale bilancio la banca metteva tutti i depositi ricevuti da fonti esterne agli Stati Uniti, all'attivo del medesimo essa metteva prestiti e altri investimenti, non necessariamente all'estero. Così la banca veniva ad avere due bilanci, tutt'e due a New York e tutt'e due in dollari. Uno, delle proprie operazioni soggette ai regolamenti americani sulle riserve obbligatorie e alla legge fiscale americana, l'altro, delle «operazioni in conto Bahamas», soggette a leggi e regolamenti di quel paese e cioè più o meno libere da ogni freno.

Con il *VCR Program* il governo americano rinunciava così alla propria sovranità su una larga fetta delle transazioni finanziarie totali aventi luogo a New York o in altri centri finanziari americani e interessanti, nella maggior parte dei casi, anche se non in tutti i casi, cittadini americani e banche americane.

Questa soluzione, tuttavia, non poneva solo problemi di sovranità. Aveva anche come risultato di rendere più difficile la condotta della politica monetaria americana. Nel 1969, ad esempio, quando il governo americano tentò di ridurre gli effetti inflazionistici della guerra

del Vietnam sulla propria economia mediante restrizioni creditizie, le banche americane reagirono prendendo a prestito quantità massicce di fondi dai loro «bilanci esteri». Come s'è già detto non era proibito loro prendere a prestito fondi dalle proprie filiali estere.

Circa 14 miliardi di dollari furono trasferiti così dai bilanci esteri a quelli interni delle grandi banche americane e dati in prestito alle grandi imprese americane. Questo stratagemma prolungò notevolmente la durata delle restrizioni creditizie, poiché la Federal Reserve fu costretta a deprimere l'edilizia e altri settori sensibili all'andamento dei tassi di interesse allo scopo di controbilanciare le conseguenze del rifiuto delle grandi imprese di assoggettarsi alla stretta monetaria, rifiuto reso possibile dalle grandi banche nel modo che si è detto. La Federal Reserve tentò di porre rimedio alla situazione imponendo un margine di riserva obbligatoria del 10% sui prestiti addizionali da filiali estere. Ma riconobbe allo stesso tempo che le grandi banche avevano goduto di un indebito vantaggio e permise a sempre più banche di aprire filiali di comodo in centri finanziari *offshore*.

L'anno successivo, il 1970, il mercato creditizio americano ristagnò e grandi quantità di denaro furono ritrasferite ai bilanci «esteri» delle banche americane. Tali fondi vennero usati per speculare contro il dollaro. Le banche straniere prendevano a prestito eurodollari dalle filiali «estere» delle banche americane e li cambiavano in altre valute, che prestavano a loro volta. Divenivano così debitrice in dollari, e creditrici in altre valute. Come si sa, sotto la pressione di tali attacchi speculativi, il dollaro fu svalutato nell'agosto del 1971. A quel punto la massima parte dei paesi industriali decise di imporre restrizioni valutarie. Ma tali restrizioni furono facilmente evitate. Le filiali estere delle banche americane prendevano a prestito depositi in valuta estera nel mercato interbancario internazionale, che non era assoggettato a restrizioni valutarie, e riprestavano i fondi a speculatori che non potevano prendere a prestito direttamente da banche europee. Le stesse filiali operavano *swaps* di fondi per conto di clienti che non potevano portare valuta all'estero dai propri paesi, e aiutavano altresì clienti che non riuscivano ad ottenere fondi nei propri rispettivi paesi vendendo depositi al mercato interbancario interno di tali paesi o acquistando depositi dalle banche dei paesi stessi. Ne risultò un flusso di dollari nelle casse delle banche centrali europee, malgrado le restrizioni valutarie imposte quasi dappertutto. E il dollaro fu di nuovo svalutato, all'inizio del 1973, sotto la pressione della speculazione internazionale.

Il 1973 fu l'anno di massima espansione dell'attività estera delle banche americane. Le loro attività all'estero crebbero in quell'anno del 56% mentre il numero delle filiali bancarie, finanziarie e di *leasing* di proprietà di banche americane saliva da 416 società nel 1971 a 1670 società nel 1973.

Tale sovra-espansione non poteva non produrre effetti traumatici. Questi non tardarono a verificarsi nel 1974 in Gran Bretagna con la crisi delle «banche secondarie» e con i *cracks* della Herstatt Bank in Germania e della Franklin National Bank negli Stati Uniti. Nel corso della recessione del 1975 circa 20 miliardi di dollari furono nuovamente trasferiti dai bilanci «interni» a quelli «esteri» delle banche americane. Questo contrastò la tendenza al ribasso dei tassi di interesse americani e prolungò in tal modo la recessione rafforzando inoltre la pressione sui tassi di cambio del dollaro. Dove finirono i soldi questa volta? La risposta è facile: essi furono presi a prestito dai paesi che avevano da chiudere giganteschi deficit petroliferi.

3. Le prospettive della finanza internazionale

La spinta alla transnazionalizzazione bancaria di cui ho finora parlato cominciò negli Stati Uniti come un tentativo, da parte delle grandi banche, di far fronte ad assai favorevoli prospettive di sviluppo della loro quota del mercato creditizio americano.

Ma anche nei grandi paesi dell'Europa continentale le grandi banche avevano, all'inizio degli anni sessanta, prospettive di sviluppo non brillanti, a causa di mutamenti strutturali delle economie e specialmente della segmentazione del mercato del credito operata dalle leggi successive alla crisi finanziaria dei primi anni trenta.

Per recuperare una prospettiva di sviluppo le grandi banche nei maggiori paesi industriali furono così indotte ad aumentare, negli anni sessanta, le proprie operazioni sull'estero, aiutate anche da misure opportune adottate dalle autorità di controllo.

Il mercato interbancario internazionale fu, ad esempio, sviluppato, nei primi anni sessanta, per collocarvi i dollari che i paesi europei vedevano accumularsi nelle proprie riserve ufficiali nella lunga era della semi-inconvertibilità del dollaro che durò più di un decennio. Alle grandi banche europee e giapponesi le autorità monetarie offrirono vantaggiosi *swaps*, per indurle a collocare dollari sul mercato internazionale senza correre rischi di cambio, che erano assorbiti dalle banche centrali.

Spingendo le grandi banche verso il settore delle operazioni estere, le autorità monetarie rendevano loro, come s'è detto, gli spazi di manovra che le legislazioni restrittive degli anni trenta avevano sottratti. Tale legislazione aveva, infatti, diminuito sensibilmente la capacità delle grandi banche di attrarre depositi direttamente, ma il lungo *boom* industriale post-bellico aveva indotto lo sviluppo accelerato delle grandi imprese industriali, tradizionali clienti delle grandi banche. Giganti industriali come Siemens, General Motors, FIAT, Saint Gobain

non avrebbero potuto soddisfare le proprie necessità finanziarie ricorrendo a banche minori. Il credito industriale su larga scala può essere amministrato in maniera soddisfacente solo da grandi banche. Basti pensare solo al problema delle dimensioni relative del debitore e del creditore.

Lo sviluppo della banca transnazionale fu quindi favorito dalle autorità monetarie nazionali le quali tuttavia cominciarono allo stesso tempo a rendersi conto della perdita di controllo e stabilità che tale sviluppo comportava per i mercati creditizi nazionali e per il sistema economico internazionale.

Nel decennio delle svalutazioni del dollaro — gli anni settanta possono essere definiti così — le operazioni transnazionali delle grandi banche non americane sono state naturalmente favorite. I sistemi bancari europei e giapponese sono molto concentrati e la forza delle valute di questi paesi ha aggiunto capacità competitiva alle grandi banche non-americane sul mercato transnazionale. La quota relativa del mercato bancario transnazionale controllata oggi dalle banche americane è assai minore di quella che le stesse banche controllavano quindici anni fa. Ma, poiché ci riferiamo a un numero assai ristretto di grandi banche, questa perdita di peso relativo da parte delle banche americane ha diminuito, invece che aumentare, la stabilità del mercato finanziario mondiale, perché ha significato una perdita di controllo sul mercato stesso da parte della Federal Reserve, e perché ha comportato una diffusione sempre maggiore del comportamento di totale irresponsabilità, di *free-riding*, da parte delle grandi imprese multinazionali e delle grandi banche americane.

Il mercato è divenuto troppo grande e troppo eterogeneo perché una sola autorità nazionale possa controllarlo solo mediante il controllo delle proprie banche. Allo stesso tempo la parte di mercato denominata in dollari è aumentata, a causa della forza del dollaro negli anni ottanta. Così, mentre la Federal Reserve è troppo piccola ormai per essere in grado di controllare il mercato, le altre banche centrali non hanno la possibilità di creare la liquidità in dollari che si richiede per farlo. Gli eventi economici e finanziari interni degli Stati Uniti esercitano così un'influenza sproporzionata sul mercato finanziario transnazionale, e poiché la condotta della politica economica negli Stati Uniti ha acquistato una natura assai oscillatoria e incerta, queste oscillazioni si ripercuotono sul mercato finanziario transnazionale con effetti veramente impressionanti.

L'eterogeneità crescente della finanza transnazionale induce anche le banche ad un comportamento assai differenziato. Le grandi banche americane, che si muovono in un ambiente altamente concorrenziale negli Stati Uniti, hanno anche la necessità fissa di una buona valutazione delle proprie azioni alla borsa di New York. Cercano di assicu-

rarsela ottenendo risultati di bilancio soddisfacenti ogni trimestre, e per ottenerli devono comportarsi verso i propri clienti «difficili» in maniera molto diversa dalle proprie colleghe europee, che non hanno questi problemi. Poiché le relazioni bancarie transnazionali sono divenute molto regionalizzate, e le banche americane si sono specializzate nei prestiti all'America Latina e quelle tedesche in quelli all'Europa dell'Est, mentre le banche giapponesi si occupano in particolare dell'area del Pacifico, il comportamento delle banche della nazione leader regionale è determinante nei rapporti con i debitori in ciascuna regione. Nella crisi finanziaria polacca, ad esempio, le banche tedesche condussero i negoziati per la soluzione della crisi stessa avendo bene in mente la necessità di non forzare la Polonia ad azioni disperate. Il loro compito era facilitato dall'assetto giuridico tedesco, che permette di fare accantonamenti illimitati e deducibili fiscalmente, a fronte di sofferenze. Le banche tedesche sono anche com'è noto, legate in maniera esistenziale alla grande industria tedesca, e quest'ultima era, ed è, fortemente impegnata in Polonia e nel resto dell'Europa orientale. In aggiunta i risparmiatori tedeschi non si aspettano tassi di remunerazione elevati sulle azioni delle banche, e forti accantonamenti da parte delle banche sono motivo di elevata valutazione di Borsa. Non esiste in Germania la necessità di fruire di elevati dividendi, propria della borsa americana, dominata da investitori istituzionali tradizionalmente in concorrenza tra loro per assicurarsi i risparmi del pubblico.

Per tutti questi motivi, nonostante l'atteggiamento oltranzista delle banche americane, la crisi finanziaria polacca, e in generale quella dei paesi dell'Europa orientale, è stata contenuta entro limiti ragionevoli, e, a questo punto, largamente superata. Il prestigio della Germania nell'area è di conseguenza aumentato al punto da costituire minaccia all'equilibrio bipolare stabilito a Yalta, ed ha addirittura determinato recenti azioni di contenimento da parte sia sovietica che americana, azioni che sono tuttora in svolgimento.

Assai diversamente sembrano essere andate le cose nell'America Latina, dove le banche americane e quelle inglesi hanno un ruolo di *leadership tradizionale*. In quest'area le banche creditrici hanno assunto e mantenuto una posizione negoziale assai più rigida. E le banche europee e quelle giapponesi si sono qui allineate alle posizioni anglo-sassoni. Questa posizione negoziale rigida deve essere vista nel contesto della situazione interna del sistema bancario americano. Principali creditori dell'America Latina sono una manciata di grandi banche americane, e alcune di loro sono ansiose di sbloccare fondi da reinvestire sul mercato interno degli Stati Uniti, specie nel settore del credito al consumo, che si è sviluppato fortemente con la ripresa dell'economia americana. In tale settore le grandi banche possono di nuovo avere un grosso spazio, per la recente abolizione delle restrizioni alla concor-

renza che le penalizzavano e che erano state imposte negli anni trenta. In aggiunta — e questa è una considerazione di carattere più generale — eventi recenti e meno recenti, quali le difficoltà della Franklin National, della Chrysler, della Continental Illinois, hanno dimostrato nell'ultimo decennio che se le difficoltà di un'impresa, sia industriale che finanziaria, sono abbastanza gravi, e l'impresa stessa è grande abbastanza da perturbare seriamente il mercato finanziario americano con un suo eventuale fallimento, le autorità americane non esitano a salvarla, usando liberamente il denaro pubblico. Queste operazioni di salvataggio, tuttavia, non possono essere programmate ed eseguite in silenzio. Le regole del gioco politico negli Stati Uniti (e non solo in quel paese) richiedono che l'uso di denaro pubblico sia giustificato da una situazione d'emergenza evidente anche al pubblico non specializzato. L'intervento di salvataggio può quindi verificarsi solo poco prima dell'esplosione, cosicché l'incipiente panico giustifichi l'uso di fondi pubblici per il salvataggio.

Come è naturale, questa necessità di mostrare la pericolosità di una situazione in maniera incontrovertibile comporta il rischio che la situazione stessa sfugga, una volta o l'altra, di mano. Ma tale è la natura del rischio che la estesa transnazionalizzazione delle relazioni finanziarie comporta. Il nuovo assetto transnazionale configura la possibilità che un comportamento microeconomico, da parte di agenti economici di dimensioni ai limiti della macroeconomia, si perverta al punto che affrontino volontariamente rischi eccessivi, nella quasi certezza dell'intervento risolutore del denaro pubblico in caso di difficoltà.

Tale perversione del comportamento microeconomico può condurre a squilibri incontrollabili, che possono distruggere l'attuale assetto finanziario internazionale.

Poiché di tale eventualità non si è reso conto solo l'umile estensore di queste note ma ne è edotta, e già da qualche tempo, tutta l'opinione pubblica mondiale, si nota di recente un tentativo, ogni giorno più affannoso, da parte degli organismi tradizionali di controllo, governi, parlamenti, banche centrali, di tornare sui propri passi, di restituire il sistema finanziario mondiale a una qualche variante del modello internazionale. Annullare la transnazionalizzazione del medesimo, così decisamente perseguita negli ultimi vent'anni, appare tuttavia assai difficile, specie da parte di coloro che se ne sono fatti paladini; e costoro tuttora occupano le posizioni di massimo potere. Esiste altresì il problema di ricostituire l'apparato di controllo finanziario interno e internazionale che in alcuni paesi, come gli Stati Uniti e la Gran Bretagna, è stato assai quasi completamente distrutto.

Così, mentre il messaggio della *deregulation* si propaga, a cerchi sempre più ampi, alle province lontane dell'Impero, dal centro sembrano ora cominciare a irradiarsi messaggi, per ora confusi e di lettura

non univoca, ma che a questo osservatore sembrano potersi leggere in chiave opposta a quelli precedenti. Prepariamoci quindi, dopo l'inversione a U di cui ci disse Luigi Spaventa qualche anno fa, ad un cambiamento di rotta che sarà tanto più radicale quanto più gravi si dimostreranno gli eventi della finanza mondiale.

Seduto accanto a Brunetto Latini, Lord Keynes dall'aldilà guarda le nostre affannate giravolte e, forse, sorride.