

## Commenti alla relazione di Paolo Leon

Stefano Sylos Labini

Condivido pienamente la relazione di Paolo Leon ed in particolare l'accento sulle conseguenze negative che ebbe il divorzio tra banche centrali e governi. Ed è illuminante la citazione di Pigou sul tasso d'interesse negativo che avrebbe dovuto pagare lo Stato per la sua azione verso le generazioni future.

Negli Stati Uniti la FED ha comunque le capacità di intervento, diversamente da quel accade in Europa. Su questo ci tengo a ricordare lo sforzo di Franco Modigliani che nel 1998 con altri economisti di fama internazionale lanciò il *Manifesto contro la disoccupazione*. Franco cercò di opporsi con tutte le sue forze ad una banca centrale sul modello Bundesbank che aveva come unico obiettivo la lotta all'inflazione.

Poi sono d'accordo sul ruolo positivo che ha avuto la finanziarizzazione nel ciclo di crescita che è partito dalla prima metà degli anni '80 e che si è protratto sino al 2007/2008. In questo ciclo, che ha avuto due crisi di durata limitata nel 1991/93 e nel 2001/2003, si è verificata un'interazione virtuosa tra espansione del debito privato, inflazione finanziaria (azionaria e immobiliare) e creazione di moneta endogena, che ha permesso di alimentare la crescita della domanda aggregata nei paesi avanzati e di trainare lo sviluppo dei paesi emergenti.

Ma quando c'è un rallentamento e poi una recessione, i mercati finanziari possono esasperare le difficoltà tramutando una recessione in una depressione con conseguenze che possono essere devastanti. In questa fase di crisi i mercati finanziari hanno capito che gli Stati e le Banche Centrali non hanno la volontà di mettere in campo tutte quelle azioni per ravvivare la domanda e per determinare un'inversione ciclica. E così questi mercati attaccano i paesi che nel breve periodo tendono a far aumentare il rapporto tra debito e Pil (la crescita del Pil richiede tempi più lunghi) e stroncano la possibilità di far ripartire l'economia.

La domanda insufficiente fa contrarre la produzione, disincentiva gli investimenti delle imprese, non favorisce la creazione della moneta bancaria e più in generale l'afflusso dei capitali nel settore reale e fa aggravare ancora di più la situazione delle finanze pubbliche. Questo fenomeno viene addirittura amplificato dai generosi interventi delle banche centrali a favore delle banche private. Le Banche Centrali danno i soldi a monte del sistema e non a valle per finanziare investimenti e lavori pubblici e per sostenere i redditi bassi e i consumi. Per questo la domanda aggregata e l'occupazione non ripartono, la produzione non trova degli sbocchi, le imprese non investono nell'economia reale, la finanziarizzazione accelera e i mercati scommettono su una depressione prolungata dell'economia reale con conseguenze che potrebbero essere distruttive per lo stesso capitalismo finanziario.

In sintesi, nel periodo di crescita precedente la finanza ha contribuito ad alimentare l'espansione materiale, mentre in questo ciclo di crisi la finanza sta affossando ancora di più l'economia reale. Sotto questo aspetto possiamo dire che c'è uno scontro non solo tra capitalismo finanziario e gli Stati ma anche tra la finanza e l'industria (specialmente le PMI che dipendono in modo preminente dal finanziario bancario, non hanno potere di mercato e la capacità di finanziarizzarsi delle grandi imprese).

Dunque i mercati finanziari rappresentano un potentissimo amplificatore delle fisiologiche fluttuazioni cicliche. Solo lo Stato attraverso una politica economica espansiva (maggiore spesa e minori tasse) oppure attraverso l'intervento delle banche pubbliche è in grado di determinare l'inversione ciclica.

Questa constatazione dà forza all'idea di avere banche pubbliche insieme alle banche private. Non si tratta di statalizzare l'intero sistema del credito ma di puntare sulla coesistenza tra pubblico e privato per avere gli strumenti che ci consentano di agire sul ciclo economico quando c'è una recessione. Un altro motivo, che è la faccia della stessa medaglia, sta nel fatto che le banche sono degli oligopoli e tendono a muoversi tutte nella stessa direzione.

Non solo nel settore del credito, ma anche in quelli delle assicurazioni, del petrolio, dell'elettricità e del gas esiste una tendenza verso la

concentrazione delle imprese, che si stanno riducendo di numero e stanno accrescendo il loro potere di mercato, come ci insegna la teoria dell'oligopolio del 1956 di Paolo Sylos Labini<sup>1</sup>.

In regime di oligopolio vi sono imprese dominanti *price leader* e *market leader* che stabiliscono i prezzi applicando un margine sui costi e possono controllare l'offerta secondo le loro convenienze. Nel settore finanziario le decisioni di investimento delle grandi società d'affari e delle grandi banche determinano l'andamento di interi mercati. Inoltre, le grandi imprese *price leader* e *market leader* influenzano i comportamenti delle altre imprese che tenderanno a seguirne le decisioni secondo un meccanismo imitativo.

La tendenza verso la concentrazione delle imprese è in atto sia in Italia e in Europa, sia nei mercati bancari e azionari internazionali<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> *Oligopolio e progresso tecnico* fu scritto avendo come settore di riferimento l'industria manifatturiera. Oggi il modello dell'oligopolio si potrebbe applicare al settore energetico, ai settori del credito e delle assicurazioni e persino al settore del rating che è dominato dalle tre sorelle Standard & Poor, Moody's e Fitch. In particolare, quelle che comunemente sono definite "public utilities", in realtà sono imprese che in alcuni casi estraggono e in generale comprano, trasformano e vendono sul mercato un prodotto omogeneo - elettricità, olio combustibile, benzina, gas per usi industriali e civili. Per questi motivi le imprese energetiche possono essere considerate analogamente alle imprese della trasformazione industriale che operano in un regime di oligopolio concentrato.

<sup>2</sup> In Italia dopo la concentrazione bancaria degli ultimi anni, è in corso la fusione tra Unipol e Fondiaria-Sai e sta procedendo l'accorpamento delle aziende municipalizzate, mentre a livello internazionale l'ENEL nel 2007 aveva acquisito la società spagnola Endesa e recentemente il colosso energetico francese EDF ha inglobato l'Edison. In Europa la tendenza verso la concentrazione del settore energetico è stata molto sostenuta negli ultimi anni mostrando una continua crescita di aggregazioni e alleanze tra le aziende con un ritmo superiore ai 200 casi nel 2007 e nel 2008.

Nel mercato bancario internazionale, dal 1980 al 2005 si sono verificate circa 11.500 fusioni, una media di 440 all'anno, riducendo in tal modo il numero delle banche a meno di 7.500 e determinando una situazione in cui i primi 25 istituti al mondo hanno bilanci cumulati pari al 75% dell'economia globale. Al I° trimestre 2011, cinque società d'affari (J.P Morgan, Bank of America, Citybank, Goldman Sachs, Hsbc Usa) e cinque banche (Deutsche Bank, Ubs, Credit Suisse, Citycorp-Merrill Linch, Bnp-Parisbas) hanno il controllo di oltre il 90% del totale dei titoli derivati. Nel mercato azionario, le strategie di fusione e acquisizione hanno ridotto in modo consistente il numero delle società quotate. Ad oggi, le prime 10 società con maggiore capitalizzazione di borsa - pari allo 0,12% delle 7.800 società registrate - detengono il 41% del valore totale e il 47% dei ricavi. Dunque, i mercati finanziari non sono affatto concorrenziali, ma sono di tipo piramidale con al vertice pochi operatori in grado di controllare oltre il 65% dei flussi finanziari globali. Alla base della piramide vi sono una miriade di piccoli risparmiatori che svolgono una funzione passiva.

Per questi motivi, nei settori molto concentrati di carattere strategico come il credito, le assicurazioni e l'energia, accanto alle imprese private dovrebbero coesistere imprese pubbliche, le quali dovrebbero perseguire obiettivi diversi da quelli delle imprese private. Come sappiamo l'obiettivo primario delle imprese private è quello di massimizzare i profitti di breve periodo e distribuire dividendi agli azionisti. Al contrario, le imprese pubbliche, nel rispetto del pareggio di bilancio, dovrebbero avere come obiettivi prioritari quelli di esercitare una spinta verso il basso sui prezzi, svolgendo un ruolo di *price-leader*, e di massimizzare le spese in ricerca e sviluppo e gli investimenti nell'innovazione.

In Italia lo Stato nomina gli amministratori delegati e la maggioranza relativa del consiglio di amministrazione dell'ENI e dell'ENEL e potrebbe avere un ruolo più attivo per quel che riguarda gli indirizzi sulle politiche dei prezzi, sulle spese in ricerca e sulle decisioni di investimento di queste grandi imprese energetiche. Per quanto riguarda il settore bancario, recentemente è stata costituita la Banca del Mezzogiorno, di proprietà pubblica, che ha il compito di finanziare gli investimenti delle imprese del Mezzogiorno. Certamente si pone il problema dell'indipendenza delle imprese pubbliche dai partiti politici che generano corruzione. Per future banche pubbliche si potrebbe pensare di far nominare i vertici dalla Banca d'Italia, che rappresenta un'istituzione autorevole e indipendente, sulla falsariga di quanto accade nella magistratura che è indipendente dal potere politico.

Dunque, le grandi imprese pubbliche potrebbero condizionare gli equilibri tra le grandi imprese private oligopolistiche, equilibri che spesso si basano su patti di pacifica coesistenza e di spartizione del mercato, e potrebbero influenzarne le strategie di investimento e le politiche dei prezzi.

Se per esempio consideriamo il settore energetico, vediamo che la possibilità di conseguire enormi profitti grazie al potere di mercato in un sistema altamente concentrato con una domanda piuttosto rigida, tende a disincentivare gli investimenti delle grandi imprese private verso l'innovazione e la diversificazione energetica. Le compagnie petrolifere e le imprese elettriche, infatti, hanno una quota di spese in ricerca e sviluppo che generalmente non arriva a toccare l'1% del fatturato, mentre esistono

grandi imprese ad alta tecnologia che arrivano ad investire in R&S il 15% del fatturato<sup>3</sup>. Oggi tra gli obiettivi principali delle imprese energetiche vi sono quelli di acquisire ulteriori quote di mercato attraverso operazioni finanziarie, di distribuire dividendi agli azionisti e di incrementare le *stock options* per il *management* (si tratta di un tipico caso di finanziarizzazione dei profitti). Tutto questo comporta rischi molto seri in un periodo come quello attuale in cui si sta aggravando l'allarme sull'effetto serra e la pressione sui combustibili fossili è in aumento sia per la crescente domanda di Cina e India, sia per l'instabilità delle aree di estrazione, sia per la nuova politica energetica della Russia. Si tratta di un insieme di fattori che potrebbero alimentare le spinte verso il "ristagno" economico nei paesi occidentali importatori di gas e petrolio.

In sintesi, il rilancio della domanda aggregata attraverso il *deficit-spending* è una condizione necessaria ma non sufficiente per determinare l'inversione del ciclo economico. Nel futuro sarà necessario anche un maggiore intervento dello Stato attraverso le imprese e le banche pubbliche perché le grandi imprese private che operano nell'energia, nel credito e nelle assicurazioni stanno aumentando il loro potere di mercato, possono controllare i prezzi, sono poco propense a finanziare l'espansione degli investimenti nella ricerca e sviluppo e tendono a impiegare quote crescenti dei loro profitti nel settore finanziario. Cioè le banche e le grandi imprese private seguono il ciclo economico e ne amplificano le fluttuazioni sia verso l'alto che verso il basso.

In questo modo sarà possibile garantire anche una maggiore concorrenza permettendo alle imprese e alle famiglie di poter scegliere tra operatori di diversa natura.

La strada appena delineata è in sintonia con le idee di Hobsbawn il quale è convinto che il capitalismo di Stato è destinato a sostituire il capitalismo del libero mercato determinando la fine dell'economia liberale così come l'abbiamo conosciuta negli ultimi quattro decenni.

---

<sup>3</sup> Si veda *The EU Industrial R&D Investment Scoreboard*  
[http://iri.jrc.ec.europa.eu/research/scoreboard\\_2009.htm](http://iri.jrc.ec.europa.eu/research/scoreboard_2009.htm)

Hobsbawm ritiene probabile che si arrivi ad un'economia mista, in cui coesistono pubblico e privato, e, in una recente intervista con L'Espresso ha affermato: "Guardi la storia. L'Urss ha tentato di eliminare il settore privato: ed è stata una sonora sconfitta. Dall'altro lato, il tentativo ultraliberista è pure miseramente fallito".

Dice ancora Hobsbawm: "In Oriente masse di contadini entrano nell'universo del lavoro salariato, lasciano il mondo rurale e diventano proletari. È nato un fenomeno nuovo, inedito nella storia: il capitalismo di Stato, dove alla vecchia borghesia illuminata, creativa, anche se rapace - come la descriveva Marx nel *Manifesto comunista* - sono subentrate istituzioni pubbliche".

In questo ambito, possiamo affermare che l'Italia è stata tra i pionieri del capitalismo di Stato realizzando un sistema di economia mista in cui coesistevano il settore pubblico e quello privato, che ha garantito una spettacolare crescita economica e un miglioramento delle condizioni sociali, tra le più alte dei paesi occidentali. Dopo il 1992 il sistema delle partecipazioni statali è stato smantellato sia per i gravi fenomeni di corruzione che si erano diffusi all'interno delle imprese e delle banche pubbliche per l'ingerenza dei partiti, sia per il dissesto del bilancio dello Stato che ha dato un forte impulso al processo di privatizzazione. Ma a conti fatti - entrate nelle casse dello Stato e benefici in termini di sviluppo industriale - possiamo affermare che le privatizzazioni non hanno esercitato un ruolo trainante nello sviluppo dell'economia italiana. Anche questo può essere uno dei motivi alla base del debole tasso di crescita nel periodo 1992 - 2012, pari a circa all'1,5% annuo rispetto al 4,5% del periodo 1951-1991.

Insomma, siamo stati all'avanguardia e non ce ne siamo neanche accorti ! E ora di tornare agli splendori del miracolo economico che ci permise di diventare uno dei grandi paesi industrializzati del Pianeta.