

Le privatizzazioni bancarie in Israele, 1983-1994 *

JONAS PRAGER

1. Introduzione

Gli economisti considerano l'efficienza economica come un obiettivo, forse il più significativo, sia della privatizzazione sia della liberalizzazione economica. Sebbene questi due concetti siano distinti, essi raggiungono al meglio il loro obiettivo se attuati congiuntamente. La liberalizzazione rimuove gli impedimenti alla concorrenza, e così permette ai più efficienti di prevalere nella competizione. La privatizzazione sostituisce i burocrati con gli imprenditori e quindi un atteggiamento passivo verso il mercato con la ricerca del profitto.¹ Comunque, sia la liberalizzazione sia la privatizzazione sconvolgono lo *status quo ante*, e così trasformano, forse radicalmente, la distribuzione dei frutti dell'attività economica. Non ci si può attendere che le potenti forze del passato cedano garbatamente il passo ai probabili padroni del nuovo ambiente economico. La loro resistenza può assumere diverse forme, non ultima la sovversione delle regole del nuovo regime per esaudire i desideri della vecchia guardia.

□ New York University, Faculty of Arts and Science, Department of Economics, New York (USA).

* Il mio debito di gratitudine verso William J. Baumol, Avi Ben-Bassat, Shlomo Eckstein, Nadav Halevi, Asher Halperin, David Klein, Jennifer Janes, Pinchas Landau, David Levhari, Gil Leidner, Moshe Mandelbaum, Jacob Paroush, Sara Paroush, Yakir Plessner, Alvin Rabushka, David Rottenberg, Moshe Sanbar, Marshall Sarnat, Freddie Wieder, Ben-Zion Zilberfab, e specialmente verso Meir Heth è accompagnato dalla usuale avvertenza di non considerarli responsabili per l'analisi o le sue conclusioni. Ringrazio anche il C.V. Starr Center for Applied Economics e il Research Challenge Fund della New York University per il sostegno finanziario. Una precedente versione di questo articolo è apparsa nella serie di studi sulla politica dell'Israel's Institute for Advanced Strategic and Policy Studies.

¹ Chiaramente questa è una visione molto stilizzata che è esaminata più attentamente in Prager (1992). Il testo di Vickers e Yarrow (1988, capp. 2 e 3) rimane un eccellente riassunto della relazione tra efficienza, proprietà e concorrenza.

Il presente *case study* di privatizzazione si concentra sugli aspetti politico-economici del processo, ma considera un'insolita coalizione di attori politici. Normalmente le politiche di privatizzazione sono contrastate dai manager e dai lavoratori delle imprese di stato da privatizzare (i quali temono giustamente la disoccupazione che di solito accompagna la privatizzazione) e dai ministri del governo e dai burocrati, i quali perdono opportunità di controllo e di assegnazione delle cariche. I conflitti sul caso bancario in Israele vertevano, invece, non tanto sulla questione se le banche dovessero essere privatizzate quanto se il programma di privatizzazione dovesse essere diretto a modificare radicalmente la struttura del settore bancario. La comunità bancaria, i manager come gli impiegati, e l'apparato del Ministero delle finanze appoggiarono la privatizzazione. Il ritardo fu in parte una conseguenza del tentativo di assecondare i principali gruppi di interesse e in parte delle resistenze della banca centrale.

Gli alti gradi della Banca d'Israele videro nel processo di privatizzazione un'opportunità di aumentare la competitività del sistema finanziario israeliano. Nello stesso tempo venne alla ribalta il problema dei nuovi proprietari delle banche. Sarebbe stato meglio vendere ogni banca a un nucleo di proprietari dotati del capitale e dell'esperienza per gestire l'istituzione privatizzata, o piuttosto ricorrere a un'offerta pubblica sul mercato azionario lasciando che il mercato decidesse la proprietà e il controllo? Quest'articolo argomenta che le risposte all'insieme dei problemi di competizione e di proprietà sono state date su basi politiche e non economiche o finanziarie. Il tentativo di tornare allo *status quo* precedente all'acquisizione delle banche da parte del governo ha di fatto dissipato un'opportunità di aprire il sistema bancario a una maggiore concorrenza.

Il prossimo paragrafo descrive la struttura bancaria israeliana sia nel mercato bancario sia in quello dei capitali. Il paragrafo 3 si concentra sull'esplosione di panico nel mercato azionario nel 1983, causato da un possibile tracollo delle azioni bancarie, e la successiva acquisizione delle principali quattro banche nazionali da parte del governo. La pseudo-nazionalizzazione delle banche fu portata a termine in modo estremamente tortuoso, poiché la *leadership* politica era ossessionata dal desiderio di evitare anche solo l'apparenza della proprietà del governo. Inoltre, anche dopo aver ottenuto *de jure* la proprietà delle banche, il governo si rifiutò di controllarle o di gestirle.

La mia ipotesi, argomentata e sostenuta anche nel paragrafo 3, è che entrambe le comunità bancaria e politica abbiano ricavato benefici dal mantenimento del meccanismo che si era evoluto nei tre decenni e mezzo di esistenza dello Stato israeliano. Il tentativo di restaurare lo *status quo ante* non fu dovuto solo all'inerzia. La *leadership* finanziaria e politica riceveva vantaggi reali sotto forma di profitti e rendite politiche. Sembrava che i giocatori credessero che, riparata la temporanea frattura, il sistema avrebbe continuato a remunerare i passati beneficiari, il che a sua volta significava che non bisognava interferire nel sistema bancario. Le riforme non furono introdotte fino a quando la riorganizzazione non si dimostrò inevitabile.

Il paragrafo 4 si occupa dei problemi e dei protagonisti coinvolti in una proposta di ristrutturazione del sistema bancario. Esso mette inoltre in luce gli aspetti politico-economici della privatizzazione durante gli anni tra il 1983 e il 1993 e dà conto dei fatti storici fino alla fine del 1994. L'ultimo paragrafo è dedicato a un riassunto finale.

Uno studio come quello che qui si propone soffre, come è normale, di una mancanza di evidenza diretta. Noi possiamo fare deduzioni dalle azioni dei protagonisti; raramente possiamo utilizzare atti scritti e testimonianze orali dei cospiratori. Fortunatamente, alcune basi per le asserzioni fatte in questo lavoro sono avallate dall'evidenza acquisita da una commissione d'inchiesta sulle crisi dei titoli bancari e dai rendiconti dell'autorità governativa di controllo generale sul processo di privatizzazione. Bisogna notare che il periodo 1983-94 ha visto diversi governi, sia di destra che di sinistra. Tuttavia, le politiche dei governi israeliani verso le banche non sono cambiate nonostante i cambi di governo, poiché questi non hanno alterato le relazioni politiche fondamentali.

2. Il sistema bancario israeliano

Storicamente, il sistema bancario israeliano differiva poco dai sistemi bancari del mondo non comunista. Sebbene governi socialisti fossero a capo delle principali istituzioni politiche e sebbene lo stato possedesse molte delle principali imprese industriali della nazione, non tutte le banche erano di proprietà pubblica. Diverse banche,

come Israel Discount, Ellern e Feuchtwanger, erano gestite dai proprietari. Una famiglia, di solito quella del fondatore, non solo deteneva una quota azionaria rilevante, ma esercitava anche i suoi diritti di proprietà gestendo l'istituto. In altre banche (per esempio nella United Mizrahi Bank) la proprietà diffusa implicava che il tipico proprietario delle azioni non esercitasse il controllo né vi fosse veramente interessato. Le banche erano invece gestite da gruppi di dirigenti, spesso alleati con un partito politico, che si auto-perpetuavano. Esisteva anche una rete di cooperative di credito che forniva servizi bancari chiave, un po' come la rete di *credit unions* negli Stati Uniti. Queste non erano comunque quantitativamente significative, e per la fine degli anni '60 non erano più di una manciata. Infatti, esse scomparvero dagli atti bancari pubblicati dopo che la legge bancaria fondamentale d'Israele fu rivista nel 1981.² La tabella 1 riassume lo sviluppo storico delle banche e delle cooperative di credito israeliane per numero e dimensione per alcuni anni selezionati.

TABELLA 1

NUMERO E ATTIVITÀ DELLE ISTITUZIONI
BANCARIE ISRAELIANE 1950-1992

	1950	1956	1961	1966	1972	1976	1981	1987	1992
Numero di istituzioni bancarie	108	118	53	45	37	27	26	29	28
Banche commerciali	23	25	26	27	24	21			
Cooperative di credito	85	93	27	18	13	6			
Attività totali*	215	702	1.888	5.284	29.143	172.924	676,8	97,2	223,2
Banche commerciali	181	564	1.733						
Cooperative di credito	34	138	155						

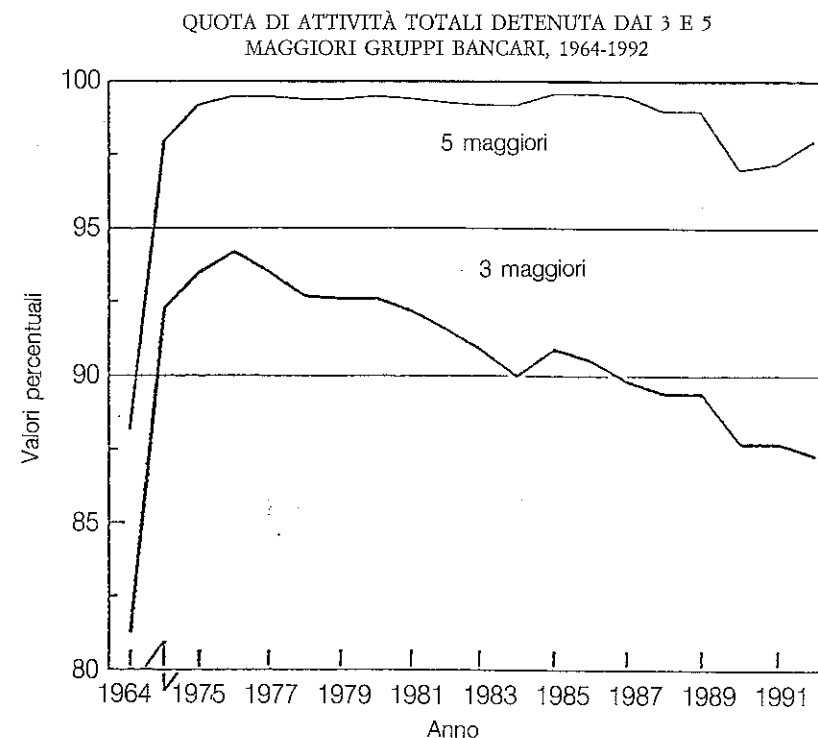
* I cambiamenti di valuta che hanno caratterizzato l'inflazione a partire dalla fine degli anni '70 sono riflessi come segue: per il 1950-76 i valori sono denominati in milioni di lire israeliane; per il 1981 sono in miliardi di sheqels israeliani; per il 1987 e il 1992 sono in milioni di nuovi sheqels israeliani.

Fonti: Numero: 1950-1961: Heth (1966), p. 40; 1966: Bank of Israel, *Annual Report* (d'ora in avanti BIAR), 1966, p. 397, Table XV-16; 1972: BIAR 1973, p. 478, Table XVI-14; 1976: BIAR 1977, p. 565, Table XXI-8; 1981: BIAR 1983 (in ebraico), p. 316, Table IX-10; 1987: Bank of Israel, *Israel's Banking System: Annual Survey 1991* (d'ora in avanti BIIBS), p. 47, Table 13; 1992: BIIBS 1992, p. 101, Table D-1. Attività: 1950-1961: Heth (1966), pp. 111-112; 1966: BIAR 1966, p. 396, Table XV-15; 1972: BIAR 1972, p. 360, Table XIII-18; 1976: BIAR 1977, p. 431, Table XVIII-10; 1981: BIIBS 1981, p. 25, Table B-3; 1987: BIIBS 1987, p. 7, Table 3; 1992: BIIBS 1992, p. 32, Table B-1.

² Heth (1994, II, pp. 10-11) documenta e spiega il declino delle cooperative di credito.

Sebbene il numero di istituzioni bancarie fosse grande per un paese piccolo, pochi giganteschi conglomerati bancari³ detenevano una quota sproporzionatamente grande dei depositi e delle attività bancarie della nazione. La figura 1 illustra la quota di attività totali detenuta dai 3 e dai 5 maggiori gruppi bancari.⁴

FIGURA 1



Fonte: Bank of Israel, *The Banking System in Israel: Annual Survey*, 1992, p. 22.

³ È necessario un commento definitorio. Un *conglomerato* bancario israeliano consiste di un *gruppo* bancario e di aziende finanziarie e non finanziarie, non rientranti nel bilancio consolidato. Il gruppo comprende *società bancarie registrate in Israele*, banche all'estero, e affiliate finanziarie e non finanziarie, rientranti nel bilancio consolidato. Le stesse società bancarie comprendono *istituzioni bancarie ordinarie* e istituzioni bancarie specializzate, dove le prime sono banche commerciali e banche d'affari e le seconde sono affiliate come banche d'investimento e banche specializzate in mutui. Vedi Bank of Israel, *Israel's Banking System: Annual Survey 1984*, Appendice I-C pp. 27-28. In questo articolo uso il termine generico "banche" ritenendo che il contesto renda sufficientemente chiaro il tipo di banca.

⁴ I dati utilizzati da Heth (1966, pp. 67 e 69) per il 1950, 1956 e 1961 mostrano che le 3 maggiori banche detenevano rispettivamente il 62, 58 e 67% del totale delle attività bancarie. La figura 1 potrebbe sottostimare la concentrazione bancaria, poiché i

Le grandi banche commerciali non provvedevano esclusivamente al deposito e al credito necessari ai loro clienti, ma anche alle più ampie necessità finanziarie dell'economia. Sebbene fossero state fondate durante il periodo del mandato britannico, per cui ci si poteva attendere che prendessero ad esempio il modello bancario della Gran Bretagna, esse abbracciarono l'archetipo della banca universale tedesca. Di conseguenza, le banche divennero intermediari del mercato azionario e obbligazionario, sottoscrittori di nuovi titoli, promotori finanziari, gestori di fondi previdenziali e di fondi comuni d'investimento, consulenti finanziari, una posizione esclusiva che tennero fino agli anni '80 inoltrati. Infine, come le loro consimili tedesche, esse controllano attivamente imprese non finanziarie sia direttamente sia attraverso fondi d'investimento. Poiché i temi politici che riguardano lo stretto ambito bancario differiscono da quelli che hanno a che fare con le attività di controllo dell'industria e il mercato dei titoli, passerò prima in rassegna le funzioni bancarie e poi mi occuperò del ruolo delle banche nel mercato dei capitali.

Il mercato bancario. Come notato sopra, il sistema bancario israeliano è altamente concentrato, con le 3 grandi – Bank Leumi Le-Israel (BLL), Bank Hapoalim (BH, la Banca dei Lavoratori) e Israel Discount Bank (IDB) – a capo dei gruppi bancari. Queste istituzioni sono *holdings*, e controllano affiliate sia nel settore strettamente bancario sia nel più ampio campo dei servizi finanziari. Inoltre detengono partecipazioni di controllo in affiliate non finanziarie.⁵ La loro posizione sulla scena internazionale, con la BH e la BLL tra le 200 maggiori banche del mondo, è il complemento alla loro posizione

gruppi bancari includono non solo le istituzioni bancarie in senso stretto, ma anche istituzioni finanziarie affiliate. Per il 1992, per esempio, la quota delle 3 grandi, utilizzando la definizione più limitata di organizzazioni bancarie che esclude gli intermediari finanziari non bancari, arrivava al 86,3%, contro la quota dell'81,6% che si ottiene utilizzando la definizione più ampia (vedi Bank of Israel, *The Banking System in Israel: Annual Survey 1992*, pp. 18-25 – in ebraico).

⁵ Una breve rassegna delle attività permesse alle banche israeliane e delle ragioni storiche del loro modello universale può essere trovata in Heth (1991).

IDB ha un'organizzazione meno complessa delle altre, che sono essenzialmente *holdings* bancarie con diffuse affiliate finanziarie e non finanziarie. Prima del 1991 IDB era una società completamente controllata da IDB Holdings, una *holding* che controllava anche IDB Development. Le componenti non bancarie della IDB Holdings facevano capo a IDB Development, così che IDB era una società esclusivamente finanziaria.

interna.⁶ In termini di grandezza relativa nel 1992, BH deteneva il 37,1% dei patrimoni totali dei gruppi bancari israeliani; BLL il 30,3%; IDB il 14,2%; United Mizrahi Bank (UMB) il 9,2%; First International Bank of Israel (FIBI) il 5,4%, con le rimanenti 11 istituzioni che si dividevano il restante 3,8%. Nonostante il trend negativo mostrato in figura 1, le 3 grandi, a partire dalla nascita dello Stato, sono arrivate ad acquisire più della metà delle attività e passività del sistema bancario.

Tuttavia sarebbe sbagliato dedurre che una struttura di mercato oligopolistica abbia comportato che le principali banche dominassero il mercato o detenessero un sostanziale potere di mercato. Come nella maggior parte delle nazioni, il sistema bancario israeliano operava in un regime fortemente regolato, cosicché la libertà di manovra delle banche era severamente limitata. La Banca d'Israele impose un'ampia gamma di controlli che non si limitavano ad assicurare la solvibilità delle banche e la stabilità del sistema bancario. Nei primi anni, gli obiettivi macroeconomici della Banca, in particolare il contenimento dell'inflazione, indussero a restringere il credito bancario, in un primo tempo imponendo restrizioni quantitative sui prestiti e successivamente attraverso metodi indiretti come requisiti più severi sulle riserve.⁷ Per gran parte del periodo tra il 1948 e il 1985, i regolamenti fissavano la struttura tariffaria delle banche (compresi i tassi d'interesse) e la loro allocazione del credito. Inoltre, concedere alle banche piena libertà d'azione avrebbe comportato non poter saziare il vorace appetito di un governo afflitto dal deficit, che aveva implicato lo stretto intervento del Tesoro sul mercato dei capitali.⁸ Così il Tesoro

⁶ In termini di attività, la BH con \$ 40,3 miliardi e la BLL con \$ 34,4 miliardi sono la 153esima e la 163esima rispettivamente nella lista redatta da *The Banker* (1995) delle prime 1000 banche internazionali nel 1994.

⁷ L'efficacia di queste misure è discussa in Prager (1975).

⁸ L'approvazione del Tesoro era richiesta per tutte le emissioni azionarie e obbligazionarie. Gli autori di uno studio sul mercato dei capitali durante gli anni '60 riportano che il Comitato del Tesoro per le nuove emissioni «non permetteva alle imprese industriali e commerciali di emettere obbligazioni, riservando questo diritto quasi esclusivamente al Governo e alle istituzioni finanziarie. Le decisioni di queste ultime erano soggette a un notevole controllo del Governo». Le emissioni di azioni erano meno controllate, ma «in molti anni [cioè, fino a metà degli anni '60, il volume delle emissioni di azioni era] quasi insignificante» (Ben-Shahar *et al.* 1971, p. 390). Il Tesoro nel 1987 rinunciò al diritto di veto su tutte le emissioni di obbligazioni e azioni, ma mantenne l'opzione di revocare la sua rinuncia. Vedi anche Heth (1994, I, p. 42) sull'incapacità delle banche di funzionare come fornitori indipendenti di titoli indicizzati. Infatti, questo osservatore acuto della scena bancaria israeliana definisce il mercato dei capitali israeliano fino alla liberalizzazione del 1985 «virtualmente nazionalizzato» (*ibid.*, p. 121).

trovò un finanziatore coatto nei fondi previdenziali gestiti dalle banche, che erano costrette a investire praticamente il loro intero portafoglio in titoli di stato. Inoltre, il governo dominava anche il flusso di investimenti cosicché la libertà delle banche di prestare era ugualmente limitata. Infatti, le banche divennero, in misura non insignificante, amministratori del bilancio nazionale per lo sviluppo,⁹ perché il governo incanalava verso il sistema bancario i fondi raccolti dalle banche, ma sceglieva coloro che beneficiavano dei prestiti e i termini del credito.¹⁰ Il ruolo di agenzia delle banche era ancora più evidente nelle transazioni con l'estero; non sarebbe esagerato affermare che le banche erano semplicemente il canale attraverso il quale la banca centrale catturava i flussi di valuta estera. In verità, le banche mantenevano un grado d'indipendenza nel segmento a breve del mercato anche nei primi tempi dello Stato, e la stretta si allentò col passare del tempo e col fiorire dell'economia. Tuttavia il potere dello stato sul sistema bancario era manifesto anche prima dell'"acquisizione" delle banche del 1983. La differenza stava nel controllo attraverso la regolazione piuttosto che il controllo attraverso la proprietà.¹¹

⁹ Per esempio, Heth (1966, p. 201, tabella 62) riporta le percentuali dei finanziamenti al pubblico provenienti dalle fonti riportate nel 1952, 1956 e 1961, rispettivamente pari al 26,3, 36,7 e 36,7.

¹⁰ Le stime del controllo governativo sul credito bancario differiscono, ma con valori che per la maggior parte dell'esistenza dello Stato d'Israele superano il 50%. L'eccezione è rappresentata da Heth (1966, p. 202). Egli opera tuttavia una sottostima. La sua tabella 63, intitolata "Stima parziale della quota di credito delle istituzioni bancarie controllata dalla Banca d'Israele o dal Ministero delle finanze", indica che il credito controllato varia dal 20 al 33% per il periodo 1956-1961. Il numeratore di Heth è però troppo piccolo, mentre il denominatore, che include le cooperative di credito nella definizione di istituzioni bancarie, è troppo grande. Come mostrato nella tabella 1, le cooperative di credito non furono mai veramente significative e lo divennero ancora meno nel corso degli anni, e per questo non sono incluse nei dati utilizzati qui. D'altra parte, Ben-Shahar, Bronfeld e Cukierman (1971, p. 378) operano una sovrastima, poiché i loro dati, che riportano un controllo del governo pari al 60-67% delle attività del sistema finanziario nel periodo 1960-1967, includono le compagnie assicurative e fondi propri delle banche. Plessner (1994, p. 279) cita i dati della Banca d'Israele che mostrano che il credito controllato dal governo concesso tramite il sistema bancario era dell'85% nel 1985, sebbene sia diminuito al 52% nel 1991. Ma anche egli sovrastima, poiché include i crediti bancari diretti al governo. Nel 1985, i crediti veramente allocati da direttive governative erano scesi al 67% e nel 1991 a circa un quarto.

¹¹ Plessner (1994) analizza il ruolo fortemente interventista del governo nell'economia israeliana, ma ammette che Israele si sta muovendo in linea con il resto del mondo nel ridurre il campo di intervento governativo. Vedi anche Razin e Sadka (1993).

Le banche israeliane nel mercato dei capitali a lungo termine. I titoli delle banche hanno sempre costituito una quota rilevante del mercato azionario in Israele, e questa è una delle ragioni principali del predominio delle banche nel mercato dei capitali. Inoltre, come notato sopra, le banche commerciali agivano anche come banche di investimento e come intermediari, offrendo al pubblico e vendendo di fatto tutte le emissioni non governative. Inoltre, come nel mercato bancario anche in quello dei capitali vi era un'influenza sproporzionata delle banche maggiori.

La domanda per capitali a lungo termine nei primi anni dell'economia israeliana venne principalmente dal governo che, oltre a generare grandi deficit nel suo bilancio generale, si assumeva la responsabilità principale di gestire lo sviluppo economico. Acquisire i macchinari e gestire le imprese di stato, che drenano risorse, e sussidiare i beneficiari della generosità del suo bilancio per lo sviluppo aumentò la domanda di fondi da parte del governo in misura tale che il mercato dei capitali divenne sinonimo del mercato dei buoni del Tesoro. Le necessità finanziarie del governo furono soddisfatte sia da un pubblico di acquirenti coatti di titoli di stato – principalmente diverse istituzioni finanziarie che richiedevano attività a lungo termine per controbilanciare le loro passività a lungo termine – sia da un pubblico non istituzionale attratto da condizioni vantaggiose. Dopo il 1955, il governo offrì regolarmente titoli del Tesoro a prova d'inflazione a un pubblico che aveva sperimentato una significativa inflazione (Figura 2a)¹² e che temeva l'incapacità del governo o la sua non volontà di stabilizzare il livello dei prezzi.¹³ Tuttavia questi titoli, avendo il capitale e gli interessi collegati al livello dei prezzi interni e/o alla valuta straniera, accrescevano la difficoltà dei richiedenti credito del settore privato. Per riuscire a ottenere l'approvazione del Comitato del Tesoro per le nuove emissioni, una società doveva offrire obbligazioni con rendite analogamente indicizzate. Poche imprese potevano soddisfare questo requisito con successo.¹⁴

¹² L'inflazione in questa figura è misurata dai cambiamenti medi dell'indice dei prezzi al consumo, che è la misura comunemente utilizzata in Israele. Si tratta comunque di una misura imprecisa, in quanto in alcuni periodi i prezzi erano amministrati.

¹³ Sebbene i prezzi aumentassero a un ritmo assai più lento dopo il 1955, Sarnat (1966, p. 43) documenta che i titoli indicizzati del governo costituirono il 97% di tutte le emissioni sul mercato dei capitali a lungo termine tra il 1955 e il 1961.

¹⁴ La Banca d'Israele (*Annual Report* 1974, p. 482) nota che «il governo ha in effetti evitato lo sviluppo di un mercato dei capitali degno di questo nome ... che potesse competere nel raccogliere fondi dalle risorse nazionali». La Banca enfatizza l'intervento massiccio del governo nel processo risparmio-investimento. È probabile che il governo

Il mercato delle azioni era meno soggetto al dominio del governo. Le emissioni di azioni ordinarie prima del 1959 erano poche e di piccole dimensioni, ma in seguito avvenne una metamorfosi. Ben 400 milioni in lire israeliane (IL) di nuove azioni furono vendute al pubblico israeliano tra il 1959 e il 1963. Sarnat attribuisce questo risultato agli incitamenti del nuovo governo all'emissione di azioni e alle nuove misure per accrescere l'attrattiva delle azioni per potenziali acquirenti.¹⁵ Due terzi delle nuove emissioni andarono alle banche e alle loro controllate.

Il boom si sgonfiò nel 1964 e il mercato restò anemico fino ai primi anni '70. Tuttavia, quando il mercato delle azioni si riprese a metà di quel decennio – una ripresa che durò fino ai primi anni '80 –, le banche entrarono di nuovo in forze. Nel fiacco 1974, per esempio, le banche emisero 2 miliardi di sheqels israeliani (IS) in azioni, che costituivano il 93% di tutte le nuove emissioni azionarie:¹⁶ avevano scoperto la magia della stabilizzazione dei prezzi dei titoli.

Il ragionamento economico era convincente. Le banche avevano urgente bisogno di fondi addizionali, non solo per preservare la loro base di capitale che si stava erodendo poiché l'inflazione aumentava durante la fine degli anni '70 (vedi Figura 2b), ma anche per espandere le loro operazioni.¹⁷ Avrebbero potuto attrarre investitori solo se i loro titoli fossero stati più appetibili delle emissioni concorrenti, specialmente dei meno rischiosi titoli indicizzati del Tesoro.¹⁸ Ciò a

potesse permettersi più facilmente l'indicizzazione di quanto potesse fare una singola impresa. I ricavi di un'acciaieria, per esempio, aumentano solo per l'andamento del mercato dell'acciaio mentre i ricavi del governo aumentano tramite gli introiti fiscali, che sono strettamente collegati allo sviluppo economico generale. Per questo, una società privata che offre un'obbligazione indicizzata al costo complessivo della vita dovrebbe compensare l'acquirente per il rischio addizionale che i ricavi dell'acciaio non seguano accuratamente l'andamento generale dell'economia.

¹⁵ Sarnat (1966, pp. 108-109).

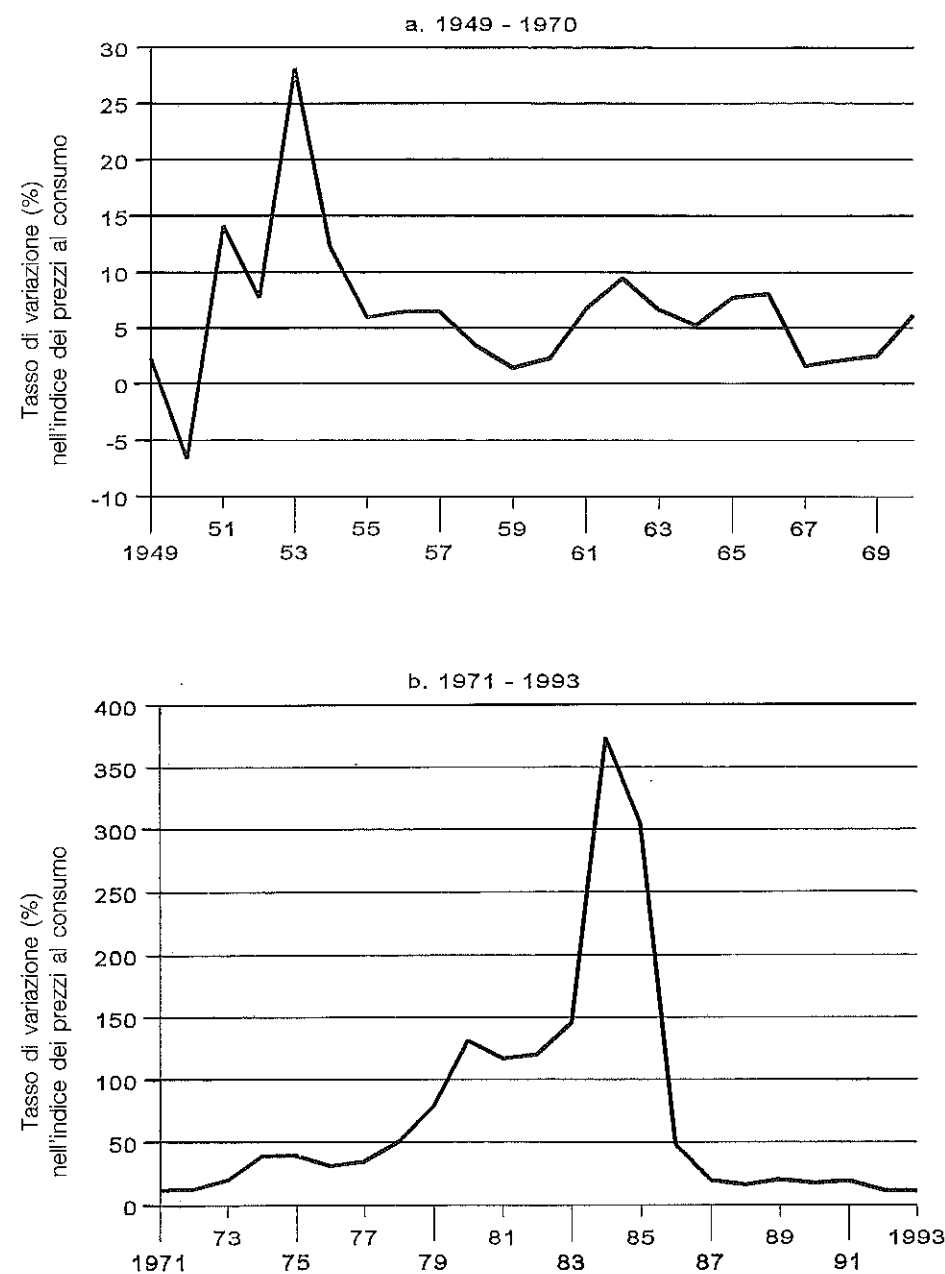
¹⁶ Rapporto Bejlski – ufficialmente, *Report of the Commission of Enquiry into the Intervention in the Trading of Bank Shares* (1986, p. 16 e appendice tabella 6, p. III-11; prezzi 12/83).

¹⁷ Halperin (1983, p. 4); Brenner e Ruthenberg (1989). Sebbene l'inflazione rechi di solito giovamento alle banche aumentando la domanda per i loro servizi, le banche sostennero al contrario che sia le convenzioni contabili sia gli statuti fiscali, che non permettevano loro di adeguarsi all'inflazione, avevano ridotto i loro profitti e il loro capitale. Heth (1994, II, pp. 276-279) concorda con quest'analisi, ma non l'accetta come giustificazione per la stabilizzazione dei prezzi dei titoli.

¹⁸ Rapporto Bejlski (1986, p. 22): «L'approccio delle banche considerava il mercato azionario come una fonte permanente da cui ottenere risorse; pertanto diveniva imperativo rendere sicuro il valore delle azioni [bancarie] a lungo termine e assicurarsi la capacità di competere con i titoli del Tesoro».

FIGURA 2

TASSO DI INFLAZIONE IN ISRAELE, 1949-1993



sua volta implicava che le azioni avrebbero dovuto fornire non solo un rendimento più elevato, ma anche una virtuale garanzia di guadagni in conto capitale. I banchieri avevano – o almeno ritenevano di avere – la capacità di mantenere tale garanzia sui propri titoli. Il loro successo è abbastanza evidente dalla figura 3. I titoli bancari ebbero un rendimento migliore della media del mercato azionario in generale tra il 1970 e il 1976, ma resero un po' meno dei titoli indicizzati del Tesoro. Drammaticamente diverso fu il periodo tra il 1977 e il 1983. La figura 3 mostra un rendimento reale medio dei titoli indicizzati del Tesoro del -2,8% e delle azioni non bancarie del 6,6%. Durante gli stessi anni le azioni bancarie resero il 21,9%. Inoltre la volatilità dei titoli bancari era considerevolmente più bassa di quella delle attività alternative, suggerendo che i titoli bancari erano anche meno rischiosi.¹⁹ Il pubblico presto capì che i titoli delle banche erano abbastanza atipici, più simili ai titoli liquidi che alle azioni,²⁰ e rispose di conseguenza, spostandosi dai depositi bancari a più basso rendimento verso i titoli bancari liquidi a rendimento più alto.²¹

Il meccanismo adottato dalle banche per manipolare il mercato dei titoli bancari era una diretta applicazione del loro potere di mercato.²² Fintanto che le forze naturali sostenevano il mercato, le banche vendevano più azioni e ottenevano il capitale loro necessario. Ma quando il mercato andava giù – e anche mercati in crescita sperimentano occasionali cadute –, le banche usavano la loro rete per minimizzare l'impatto sui prezzi dei titoli. Così, in aggiunta ai loro

¹⁹ Brenner e Ruthenberg (1989, p. 62) dimostrano che le banche raggiunsero i loro obiettivi, vale a dire «fare in modo che le loro azioni fossero preferite alle attività finanziarie alternative, cioè, ottenere rendimenti reali positivi al minimo costo».

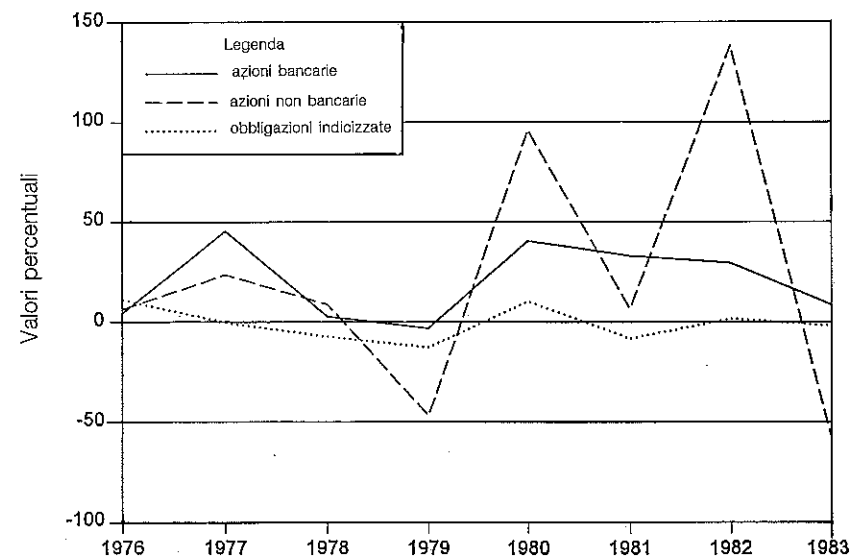
²⁰ Così fecero anche i documenti ufficiali. Per esempio, il Rapporto Bejski (1986, appendice tabella 5, p. III-10) riporta i titoli bancari come attività liquide insieme con l'offerta di moneta. La banca centrale aveva riconosciuto questo fatto anche prima. Il suo *Annual Report* del 1980 (p. 259) afferma che le azioni delle banche «sono diventate altamente liquide a causa dell'intervento delle banche per stabilizzare i loro prezzi».

²¹ Il Rapporto Bejski (1986, appendice tabella 5, p. III-10) notava che tra il 1976 e il 1983 il portafoglio di attività finanziarie del pubblico si spostò dall'8% di moneta e il 3% di titoli bancari all'8% di titoli bancari e al 2% di moneta. Inoltre, lo State Comptroller (1984, tabella 1.2, p. 18) riporta che i titoli bancari come proporzione di tutti i titoli nelle mani del pubblico aumentarono dal 7,6% nel 1976 al 33,6% nel settembre 1983.

²² Mentre il pubblico potrebbe trarre beneficio dagli interventi diretti a mitigare le fluttuazioni intorno a un trend, i benefici dell'orchestrare il trend stesso sono probabilmente catturati da chi è riuscito a farlo. Lo State Comptroller (1984, p. 22) sostiene che le banche stessero perseguendo quest'ultima politica. Brenner e Ruthenberg (1989) concludono che l'intervento sul trend era limitato al periodo tra febbraio 1981 e ottobre 1983. Vedi anche Heth (1994, II, p. 274).

FIGURA 3

RENDIMENTI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI
1976-Ottobre 1983



fondi, le banche usavano il denaro dei fondi previdenziali e dei fondi d'investimento delle società affiliate per ricomprare le proprie azioni. Inoltre, i loro promotori finanziari al minuto raccomandavano i titoli bancari ai loro clienti, spesso fornendo i prestiti per finanziare gli acquisti.²³

Tuttavia, come hanno spesso scoperto quanti hanno tentato di manipolare un mercato, vi è un fondo anche alle tasche più capienti. Durante l'autunno 1983 gli investitori cominciarono ad anticipare una svalutazione dello sheqel, e ciò li indusse ad acquistare titoli denominati in valuta straniera, finanziando le loro acquisizioni tramite la vendita di titoli bancari, un rivolo che presto divenne una marea. Le banche usarono le loro ampie risorse per ricomprarli e sostenerne i prezzi, ma infine capirono che i loro sforzi sarebbero stati inutili. Il governo si mosse nell'ottobre 1983 per chiudere temporaneamente la

²³ Rapporto Bejski (1986, pp. 20-21). Il conflitto di interessi dei promotori finanziari tra la fedeltà ai loro datori di lavoro e il fornire consigli oggettivi ai loro clienti è abbastanza evidente.

Borsa di Tel Aviv, prima che il mercato delle azioni bancarie crollasse. Durante la chiusura di due settimane, le autorità e i banchieri misero a punto il piano che avrebbe condotto in ultima istanza all'acquisizione da parte del governo delle principali istituzioni bancarie israeliane.

3. "Arrangement" delle azioni bancarie

L'accordo che divenne noto come *Arrangement* fu un insolito miscuglio. Normalmente quando i governi operano un salvataggio delle banche – come ha fatto il governo spagnolo con il rilevamento del Banesto nel 1993 o quello venezuelano con l'acquisizione del Banco de Venezuela nel 1994 – essi acquisiscono le banche che falliscono al prezzo di liquidazione, il che comporta significative perdite di capitale per i precedenti proprietari. Inoltre, sostituiscono i dirigenti con quelli da loro designati. Infine, provano a ricollocare la banca nel settore privato il più presto possibile. Dopo tutto, lo scopo dell'acquisizione è una cura preventiva: assicurare che il fallimento di una o poche banche non degeneri in una bancarotta di tutto il sistema. I governi nelle economie di mercato sono presenti raramente nel *business* bancario né vogliono essere gravati dalle operazioni giornaliere delle banche commerciali, per cui si liberano velocemente delle banche.

Le banche israeliane, comunque, non erano insolventi; i bilanci erano sani. La loro incapacità di rispettare gli impegni non scritti con i loro azionisti, di mantenere il prezzo delle azioni bancarie, non obbligava il governo a intervenire. Il governo avrebbe potuto mantenersi in disparte, permettere che i prezzi delle azioni bancarie precipitassero e lasciare gli azionisti esistenti nei guai, più poveri ma più accorti. I costi economici erano sopportabili: una temporanea perdita di fiducia nelle banche e nel mercato azionario, una diminuzione della ricchezza privata con possibili impatti distributivi²⁴ e un'immagine internazionale indebolita.²⁵ Ma i costi politici evidentemente non

²⁴ In realtà la caduta della ricchezza del pubblico sarebbe stata benefica. La conseguente riduzione nella spesa avrebbe alleggerito la pressione sull'economia interna e quindi moderato l'inflazione, che nel 1983 era circa del 200% all'anno.

²⁵ Il Rapporto Bejski (1986, p. 53) nota che il Ministro delle finanze temeva il deflusso di depositi esteri in assenza dell'azione del governo, ma critica la sua reazione di panico, che non era basata su alcuna indagine seria.

erano tollerabili. Dopotutto, gli azionisti non erano un circolo ristretto di ricchi residenti ma un ampio strato della popolazione, ricca e povera, che non solo aveva avuto fiducia nelle banche ma che aveva considerato l'inazione governativa dei precedenti cinque anni come una promessa implicita.²⁶

Così alla fine dell'ottobre 1983 le cinque maggiori organizzazioni bancarie²⁷ e il governo firmarono un accordo che salvò la maggior parte degli azionisti delle banche, mantenne lo *status quo* di queste, rivitalizzò la borsa di Tel Aviv e, cosa più importante, non nazionalizzò immediatamente le banche. Le azioni dovettero essere vendute dagli azionisti privati, ma non dovevano essere acquistate dal governo. Invece, nuove sussidiarie delle banche che parteciparono all'*Arrangement*, conosciute come *trust companies*, dovevano comprare le azioni bancarie detenute dal pubblico per un valore stimato di 6 miliardi di dollari. Esse sarebbero state finanziate con le risorse di una *corporation* governativa, M.I. Holdings, utilizzando le azioni bancarie come garanzia per il prestito. Quindi, tecnicamente, il governo non sarebbe stato proprietario né direttamente né indirettamente delle azioni bancarie, sebbene stesse finanziando l'intero acquisto. La proprietà delle banche sarebbe spettata al governo solo se le *trust companies* si fossero dimostrate incapaci di estinguere il debito.

L'*Arrangement* sembrava una soluzione vincente. La *leadership* politica evitò il malcontento popolare che sarebbe scaturito dall'inazione governativa. Inoltre, sebbene il prezzo finanziario pagato dal governo fu quello di trasferire ricchezze dai contribuenti agli azionisti delle banche, la natura diffusa della proprietà azionaria delle banche comportò fondamentalmente un trasferimento dai contribuenti a loro stessi.²⁸ L'*Arrangement* salvò la credibilità del mercato azionario e del

²⁶ Il Ministero delle finanze, che aveva la competenza di regolamentare il mercato dei titoli, e la banca centrale erano tacitamente d'accordo con la politica di stabilizzazione del prezzo delle azioni. Il Comitato Bejski ha censurato numerosi alti funzionari statali e della banca centrale per questo sostegno implicito. Vedi anche Heth (1994, II, pp. 292-293).

²⁷ Sebbene i prezzi delle azioni della IDB Holdings e della IDB fossero "stabilizzati", fu soltanto la prima – la compagnia *holding* che controllava la banca – a firmare l'*Arrangement* e non la banca direttamente. La complessa struttura organizzativa del gruppo IDB condusse ad alcuni interessanti mutamenti nell'intervento di mercato. Per esempio, la IDB prestò i suoi fondi a controllate che li usarono per intervenire nel mercato per le azioni sia della IDB Holdings sia della IDB. Vedi il Rapporto Bejski (1986, pp. 90-92).

²⁸ Vi fu qualche forma di redistribuzione, poiché non tutti avevano acquistato le azioni bancarie nello stesso tempo né le avevano detenute per periodi identici. Questa redistribuzione fu aggravata dall'evidente generosità del prezzo, come è chiaro dalla seguente citazione: «Oggi è chiaro a tutti che l'*Arrangement* è stato generoso con gli

sistema bancario. Cosa non meno importante, i banchieri sopravvissero incolumi con le loro banche.

L'*Arrangement* e la legislazione a esso collegata conteneva anche una struttura di incentivi diretta a indurre gli azionisti a rinviare il cambio immediato delle loro azioni bancarie. Poiché il governo temeva che il pubblico avrebbe speso piuttosto che risparmiato il ricavato della conversione dei titoli, il che avrebbe comportato altra pressione su un'economia che già stava sperimentando un'inflazione a tre cifre, decise di pagare rendimenti più convenienti agli azionisti che si fossero impegnati a bloccare i propri titoli per periodi fino a sei anni.²⁹

Rimangono ancora alcune questioni. In effetti, la realtà politica impediva al governo di rimanere passivo. Ma perché il governo, a cui era stato chiesto di salvare le banche, accettò un accordo unilaterale in base al quale sopportava tutti i rischi finanziari e rinunciava al possibile guadagno? Se le banche avessero mostrato grossi profitti, il pubblico avrebbe tenuto le proprie azioni invece di convertirle in moneta liquida. In alternativa, secondo l'*Arrangement*, le *trust companies* avrebbero preso in prestito i fondi dalla M.I. Holdings per comprare azioni bancarie; le avrebbero vendute con profitto in un mercato in crescita e avrebbero usato i proventi per ripagare il prestito alla *corporation* governativa. In entrambi i casi le banche avrebbero operato come avevano fatto prima della crisi dei titoli bancari, forse con diversi azionisti privati, ma in pratica con lo stesso gruppo dirigente. Se al contrario le banche avessero fatto pochi profitti nei dieci anni seguenti, se le prospettive fossero state negative, e se il pubblico avesse dovuto abbandonare le banche, il governo le

azionisti delle banche. Essi non hanno perso il loro investimento, né in termini assoluti né rispetto ad altri investimenti. Inoltre quegli azionisti delle banche che acquistarono le loro azioni tra il 1978 e il 1982 e hanno continuato a detenerli fino alla loro estinzione hanno guadagnato più degli investitori nella maggior parte delle altre forme d'investimento nell'economia israeliana durante quel periodo. Chi perse fu il Tesoro, o in altre parole i contribuenti. Tutti sono d'accordo su questo» ("Comments and replies" 1987, p. 3). Vedi anche Heth (1994, II, p. 293).

²⁹ Una speciale dispensa fu fornita ai cittadini anziani, ai quali venne permesso di incassare il ricavato delle loro azioni già dopo due anni dalla data dell'*Arrangement*. Gli azionisti delle banche, che avevano accettato di bloccare le loro proprietà per almeno quattro anni, avrebbero potuto scambiare le azioni a un tasso indicizzato complessivo del 12%, ma avrebbero potuto aumentare il loro rendimento al 34% bloccando i loro conti per altri due anni. D'altra parte gli azionisti che optarono per non bloccare le loro azioni potevano venderle alle rispettive *trust companies* a ottobre 1988 per un rendimento indicizzato garantito solo del 4%. Entro l'inizio del 1987, dei 6,9 miliardi di dollari di stock bancari, M.I. Holdings ne aveva acquistati 2 miliardi, 1,2 miliardi furono bloccati e 3,7 miliardi aspettarono il 1988. Vedi Drori (1987, p. 66).

avrebbe acquisite con un basso profitto e deboli potenzialità. Per allora, le *trust companies* bancarie non avrebbero ripagato i prestiti ottenuti dalla M.I. Holdings, ed entro il 1993 la M.I. Holdings sarebbe divenuta il depositario di azioni bancarie di scarso valore. Un chiaro diritto di acquisizione da parte del governo avrebbe almeno compensato i rischi di perdita con la possibilità di guadagno.

Il dubbio è reso più grande dall'atteggiamento passivo del governo verso la gestione delle possibili perdite. L'*Arrangement* richiedeva alle *trust companies* bancarie di consultarsi con il governo prima che le banche intraprendessero cambiamenti importanti nelle loro politiche, presumibilmente in modo che il governo potesse proteggere il proprio investimento.³⁰ In realtà, il governo non intervenne.³¹

L'ultimo quesito riguarda il diverso trattamento dei proprietari delle banche nazionalizzate in Israele e altrove. In nessun'altra nazione i responsabili della crisi bancaria e della conseguente nazionalizzazione sono rimasti a capo delle loro istituzioni. In Israele, il nocciolo duro degli azionisti – gli interessi di controllo³² – che detenevano il diritto di voto e che effettivamente controllavano le banche ed eleggevano il consiglio di amministrazione e i dirigenti, rimasero al potere. In effetti fu paradossale che una singola clausola dell'*Arrangement* apparentemente sensata e corretta abbia invece rafforzato il loro potere sulle istituzioni. L'accordo escludeva questi "gruppi d'interesse",³³ in primo luogo per non premiare i veri responsabili della politica che aveva condotto al cedimento delle azioni bancarie.³⁴ Ma questo significò che gli azionisti di controllo, che non potevano cedere le proprie azioni, mantennero voce in capitolo nelle decisioni

³⁰ Vedi Bank Leumi Le-Israel, *Prospectus* (1993, p. III-7, par. b).

³¹ «Oggi la maggior parte del capitale bancario è nelle mani del governo, ma esse [cioè le banche] rimangono nelle mani dei controllori precedenti [vale a dire i precedenti detentori della maggioranza dei voti azionari]» (Weissbrod 1991, p. 106). Non più tardi del 1993 il BLL *Prospectus* (1993, p. III-2) dichiarò esplicitamente: «Il governo d'Israele [non intervenne] mai, né interviene oggi nella gestione della banca o nei suoi affari». Questa conclusione è duramente in contrasto con l'opinione implicita di Blass e Grossmann (1994, pp. 23-24), i quali stimano che «le inefficienze delle banche gestite per dieci anni dal governo» ammontino a 6 miliardi di NIS.

³² Il concetto di "interessi di controllo" non è valido solo per Israele. Per il Messico si veda Welch e Gruben (1993, p. 8).

³³ La determinazione stessa dei "gruppi d'interesse" fu oggetto di trattative. Alcune evidenti anomalie sono attestate in State Comptroller (1993, pp. 8-10).

³⁴ State Comptroller (1984, pp. 71-72) sottolinea gli incentivi incompatibili tra gli azionisti di controllo che mantenevano il potere e il Tesoro. È interessante notare che le azioni bancarie acquistate dalle banche nel futile tentativo di stabilizzarne le quotazioni potevano partecipare all'*Arrangement*. Quindi, questi proprietari ne trassero indirettamente vantaggio.

future delle banche. Perché il governo non insistette affinché il diritto di voto fosse trasferito al governo oppure fosse basato su un sistema di maggioranza, dove a ciascuna azione corrispondesse un singolo voto?

Sono state avanzate diverse spiegazioni sulla natura asimmetrica dell'*Arrangement*. Forse la più nota è la paura da parte del governo di una fuoriuscita consistente di fondi che avrebbe immediatamente fatto seguito a una completa nazionalizzazione.³⁵ Le banche israeliane hanno attratto nel corso degli anni un gran numero di depositanti stranieri. Nonostante gli occasionali scoppi di violenza che interrompono armistizi di lunga durata con la maggior parte delle popolazioni vicine, Israele è politicamente stabile, la minaccia di espropriare le *holdings* straniere appare completamente ingiustificata, l'accesso ai centri finanziari mondiali è virtualmente immediato, e le sue banche offrono guadagni competitivi come pure depositi in diverse valute straniere.³⁶ Tuttavia, anche nello scenario peggiore, con tutti i depositi a breve termine convertiti in capitali vaganti e subito espatriati, le riserve ufficiali israeliane in valuta estera sarebbero state più che adeguate a coprire il deflusso.³⁷ Ancora più importante è la considerazione che la nazionalizzazione difficilmente sarebbe stata intesa come foriera di cambiamenti nella politica bancaria israeliana. Come si è notato in precedenza, anche se le banche non erano possedute dal governo, e quindi erano nominalmente indipendenti da esso, erano state sottoposte a un tale controllo regolamentare da parte del Tesoro e della banca centrale che la nazionalizzazione non poteva che rappresentare un anticlimax. È difficile comprendere perché la nazionalizzazione avrebbe dovuto fare differenza per i *depositanti*³⁸ stranieri. Infine tale timore si basa sulla presunzione che i depositanti

³⁵ Plessner (1994, pp. 262-263), State Comptroller (1993, pp. 13-14), Heth (1994, I, p. 96). Questo punto è stato anche sottolineato in un colloquio privato con Moshe Sanbar, direttore della BLL, nell'estate 1993.

³⁶ Secondo Bank of Israel, *Annual Report 1983* (in ebraico, tabella VII-22, p. 198), i depositi totali dei cittadini stranieri nelle banche israeliane ammontavano rispettivamente a 6,3 e a 6,6 miliardi di dollari alla fine del 1992 e del 1993. I conti erano denominati in valuta estera, pertanto erano protetti dalla svalutazione della moneta israeliana.

³⁷ I depositanti stranieri detenevano 811 milioni di dollari di depositi bancari a breve termine nel settembre 1983, mentre le riserve ufficiali d'Israele in valuta estera ammontavano a 3,77 miliardi di dollari (*ibid.*, tabella VII-21, p. 196). Il Rapporto commenta (*ibid.*, p. 196) l'insolita situazione finanziaria internazionale d'Israele, che allora non aveva debito estero netto a breve termine.

³⁸ Al contrario degli azionisti stranieri delle banche. Un concetto simile è stato sviluppato da Ophir in "A roundtable on bank stocks" (1989, pp. 96-97).

stranieri fossero ingenui e non possedessero più che una comprensione superficiale del sistema finanziario e politico israeliano.

Il profondo collegamento tra le élite politiche e bancarie è antecedente alla costituzione dello Stato. Le due banche più grandi, Bank Leumi Le-Israel e Bank Hapoalim, non furono mai enti veramente privati, nonostante la loro struttura societaria e la diffusa proprietà delle loro azioni da parte del settore privato. BLL e BH sono state accuratamente descritte da Heth come «banche controllate da entità pubbliche»,³⁹ e non furono mai motivate esclusivamente dal profitto. Il Movimento Sionista Mondiale, che fondò la BLL nel 1903 come Banca Anglo-Palestinese, formò il nucleo del governo laburista successivo alla costituzione dello Stato. La supremazia delle coalizioni di governo laburiste per la maggior parte dell'esistenza d'Israele assicurò la stretta alleanza tra la BLL e il principale partito politico d'Israele.

Il legame della Bank Hapoalim con l'*establishment* politico seguì un percorso diverso. BH è una creatura dello Histadrut, la Federazione Nazionale del Lavoro. Fondata nel 1921, BH è la società finanziaria dipendente della *holding* industriale dello Histadrut, Hevrat Ovdim (La Corporazione dei Lavoratori), la cui *raison d'être* era servire le cooperative agricole e le imprese economiche dello Histadrut.⁴⁰ I leader dello Histadrut si candidavano e venivano eletti sulla base dell'appartenenza al partito, non per la popolarità personale, e quindi dovevano fedeltà al partito.⁴¹ Sin dall'inizio, la federazione del lavoro e le sue controllate sono state dominate dal Partito Laburista⁴² (una relazione simile è esistita tra la UMB e il Partito Religioso Nazionale, un alleato critico nella maggior parte dei governi di

³⁹ Heth (1966, p. 32). Vedi anche Shalev (1992, p. 303).

⁴⁰ Si vedano Onn (1964, p. 4), Heth (1994, II, pp. 170-171). Attualmente, la clientela della BH attraversa tutta l'economia interna e quella mondiale.

⁴¹ L'elezione nel 1994 di Chaïm Ramon, che ruppe con il Partito Laburista e fece campagna elettorale contro il suo candidato, fu una sconfessione del passato e potrebbe costituire un precedente.

⁴² Le relazioni personali erano molto strette, cosa che non sorprende in un paese piccolo con una ancora più piccola classe politica. Più rilevanti sono gli scambi reciproci che hanno caratterizzato il flusso di personale, specialmente ai livelli più alti, tra il Partito Laburista e lo Histadrut. Halevi e Klinov-Malul (1968, pp. 46-47) citano un'osservazione del professor Abba Lerner, che a loro parere fu fatta solo «a metà per scherzo»: "I lavoratori hanno un Histadrut e Histadrut ha un governo". Essi commentano che le relazioni sono più complesse e non unidirezionali. Vedi Halevi e Klinov-Malul. Halevi, commentando una precedente versione di questo articolo, ha anche messo in evidenza gli scambi reciproci di personale tra gli alti funzionari del Tesoro e della banca centrale e le grandi banche.

coalizione degli anni '70). Solo l'ultima arrivata, la IDB, fondata nel 1935, non è affiliata a organizzazioni politiche. È un'istituzione finanziaria gestita da una famiglia, la cui crescita va attribuita alle "energie attività" della famiglia Recanati.⁴³ Ciò nonostante, i Recanati sono parte integrante dell'*establishment* israeliano.

Queste relazioni politico-bancarie di lunga data dovrebbero aver rafforzato piuttosto che indebolito, la fiducia dei depositanti. Perché la nazionalizzazione, che in sostanza avrebbe semplicemente formalizzato lo *status quo*, avrebbe dovuto rappresentare un pericolo?

I collegamenti politici e le relazioni di scambi reciproci tra le élite finanziaria e politica eliminano un'altra ragione proposta per evitare la nazionalizzazione: il desiderio di evitare l'intervento politico e la gestione delle banche da parte dei funzionari designati dal potere politico.⁴⁴ Ugualmente insoddisfacente è l'argomentazione che si basa sulle conseguenze dannose della nazionalizzazione sulle banche israeliane all'estero.⁴⁵ Le transazioni tra le affiliate statunitensi delle banche israeliane – e BLL, BH, IDB e UMB avevano tutte affiliate negli Stati Uniti – e le case madri nazionalizzate in Israele sarebbero soggette a vincoli regolamentari da parte degli Stati Uniti che non si applicherebbero se le case madri non fossero istituzioni possedute dallo stato.⁴⁶ Il punto debole dell'argomentazione è rappresentato dalla presenza negli Stati Uniti di sussidiarie di banche nazionalizzate di altri paesi come Francia, Italia e Spagna che sembra abbiano funzionato negli Stati Uniti senza eccessivi vincoli regolamentari.⁴⁷

⁴³ Michaelis (1984, p. 90).

⁴⁴ State Comptroller (1993, p. 14).

⁴⁵ Tale questione sorse per la prima volta nel 1988, dopo che le autorità bancarie federali degli Stati Uniti reinterpretarono le disposizioni dell'International Banking Act del 1978. Sono molto grato a Sanbar e a Jennifer Janes della BLL per aver sottolineato tale questione e per avermi fornito un memorandum preparato per la BLL da Shaw, Pittman, Potts & Trowbridge, uno studio legale di Washington.

⁴⁶ Alle affiliate bancarie negli Stati Uniti sarebbe proibito intraprendere transazioni che eccedano il 20% del capitale e del surplus della banca negli Stati Uniti. Il memorandum suggerisce che tali vincoli comporterebbero notevoli difficoltà, sebbene non sia chiaro se toccherebbero alla BLL, al governo israeliano o ad entrambi.

⁴⁷ Il Rapporto Maor (Bank of Israel 1986, p. 45; Maor allora dirigeva la vigilanza sulle banche) fa riferimento a un'argomentazione fiscale. Poiché l'acquisizione delle azioni bancarie da parte del governo sarebbe stata pagata attraverso l'emissione di titoli del debito pubblico, il fabbisogno finanziario del governo sarebbe aumentato. Tuttavia, mentre il debito del governo sarebbe cresciuto, esso avrebbe però ricevuto in cambio attività fruttifere (azioni bancarie). L'impatto di questa transazione sul bilancio patrimoniale

Suggerisco una spiegazione più semplice, basata sulle relazioni simbiotiche tra le banche e il governo e motivata con i collegamenti storici e i benefici reciproci. L'evoluzione del sistema bancario fino al 1983 aveva soddisfatto le necessità di entrambe le comunità, finanziaria e politica. Inoltre le principali banche, per quanto fossero infastidite dalla regolamentazione governativa, potevano anche riscontrare dei benefici. Innanzitutto, le principali banche mantennero e anzi rafforzarono il loro potere di oligopolio nel sistema bancario. La figura 1 illustra chiaramente che anche dopo il trend discendente nella concentrazione delle attività tra il 1975 e il 1983, la posizione delle 3 grandi era ancora nettamente migliore di quella del 1964. Se il governo non ha sostenuto attivamente questo aumento della concentrazione nel settore bancario, non l'ha neanche combattuto. In secondo luogo, sebbene le banche spesso fossero semplici fonti passive di finanziamenti, agendo come prestatori per il governo, esse però non fronteggiavano alcuno dei rischi di *default* e di pagamenti tardivi o parziali. I profitti delle banche erano accresciuti dai pagamenti stabili e sicuri del governo che sostanzialmente avvenivano su una base *cost-plus*. Da ultimo, poiché gli uomini e le donne che erano a capo delle comunità finanziaria e di governo formavano un'élite che si rinforzava reciprocamente (e quest'affermazione vale anche per la *leadership* del partito di maggioranza Likud nel 1983), la relazione tra questi due gruppi era molto più complessa. È sbagliato credere che il governo imponesse la sua volontà sul sistema bancario. L'influenza andava in entrambe le direzioni.⁴⁸ Questo non dovrebbe essere sorprendente per BLL e Hapoalim, con i loro legami stretti con il Partito Laburista, né per la UMB collegata al Partito Religioso Nazionale; è anche molto probabilmente vero per IDB, sebbene qui l'influenza si basi più su relazioni personali che istituzionali. In breve, un *modus vivendi* stabile e soddisfacente per entrambe le parti era stato raggiunto tra le banche e il governo nel passato, e nessuno dei due avrebbe guadagnato dal modificarlo nel 1983.

Il settore bancario rappresenta un'eccezione al diffuso ruolo di proprietario che il governo ha nell'economia israeliana. L'ideologia

nale dovrebbe compensarsi. Nello stesso tempo, l'impatto sul conto economico dipenderebbe dal fatto che i guadagni provenienti dalle azioni bancarie siano superiori o inferiori agli interessi sul debito addizionale. Inoltre, il governo avrebbe potuto ottenere il guadagno dovuto alla rivalutazione del capitale se le banche fossero state gestite con profitto così da ridurre il costo netto dell'acquisizione.

⁴⁸ White (1992) suggerisce un'analisi fondamentale simile nel suo studio sulla nazionalizzazione bancaria in Messico.

socialista che pervase la storia antecedente alla fondazione dello Stato d'Israele e che si manifestò nella maggior parte dei governi socialisti controllati dal Partito Laburista ha condotto a un'economia caratterizzata da dominanti imprese di proprietà statale. Così, praticamente nessuno degli appezzamenti agricoli della nazione è di proprietà privata.⁴⁹ Inoltre, fino al 1991, quando la privatizzazione cominciò a prendere piede, cinque delle dieci più grandi imprese industriali d'Israele, il cui fatturato ammontava a due terzi di quello totale, erano ancora di proprietà dello stato. Analogamente, tre delle dieci più grandi imprese non industriali, con fatturato pari al 40% del totale, erano di proprietà dello stato.⁵⁰ Se aggiungiamo a quelle possedute dal governo anche le imprese dello Histadrut, allora il loro numero e il fatturato salgono rispettivamente a 7 e 84% per le 10 più grandi industrie e a 6 e 67% per quelle del settore non industriale.⁵¹

La situazione atipica del settore bancario dà credito alla validità della mia ipotesi, anche se non la dimostra: il governo non cercò mai di ottenere la proprietà formale delle grandi banche semplicemente perché esso e i banchieri avevano trovato una relazione reciprocamente soddisfacente. E nel 1983, quando le grandi banche ebbero una pericolosa emorragia, i medici del governo intervennero con una trasfusione che avrebbe riportato il paziente nella sua precedente condizione. La trasfusione non funzionò. Le banche non furono in grado di ripagare i prestiti che erano state costrette a contrarre dalla M.I. Holdings. Per la fine del 1991, M.I. Holdings aveva versato 9,2 miliardi di dollari di risorse pubbliche e deteneva di fatto tutte le azioni delle banche coinvolte nell'*Arrangement*.⁵² Se ciò fosse voluto o meno, il governo fu costretto a mettere a punto politiche e strategie per la privatizzazione.

⁴⁹ Si veda Plessner (1994, pp. 66-70), sulle radici storiche e ideologiche della politica agraria in Israele.

⁵⁰ Dun e Bradstreet citati in Eckstein *et al.* (1993b, tavole 13.5, 13.6, pp. 240-241). Il lettore interessato a una ricerca generale sul processo di privatizzazione in Israele negli anni recenti può consultare questo lavoro e quello di Eckstein (1993a).

⁵¹ *Ibid.* Si può osservare che alcune industrie dello Histadrut erano in parte di proprietà del governo, rendendo questa distinzione ancor meno significativa.

⁵² State Comptroller (1993, tabella 1, p. 12). Il Comptroller (p. 69) stimò che l'*Arrangement* aumentasse il debito nazionale interno del 25% approssimativamente.

4. La privatizzazione delle banche

Alla fine del 1993, le banche interessate dall'*Arrangement* erano *de jure* di proprietà dello stato, se non da esso controllate. Ma il governo tergiversava, e almeno parte della saga a partire dal 1993 si collega con il tentativo da parte dello stato di evitare anche l'apparenza del controllo. La nazionalizzazione delle banche, anche se era passiva, era sufficientemente dolorosa per la *leadership* politica, per non parlare dei gruppi di controllo delle banche. Il passo successivo nella gestione governativa delle banche fu ancor più criticabile. Si definì un percorso in due fasi: 1) accordi di gestione provvisoria e 2) privatizzazione. La privatizzazione portò alla ribalta un attore che era rimasto ai margini per la maggior parte del decennio dal 1983: la Banca d'Israele. Mentre la Banca provava simpatia per l'obiettivo del binomio governo-banchieri di restituire la proprietà delle banche al settore privato, essa vedeva anche la privatizzazione come un'opportunità mandata dal cielo di ristrutturare il settore bancario.

Ridurre il potere economico delle grandi banche richiedeva due iniziative collegate. Innanzitutto, il sistema delle banche commerciali definito in senso stretto doveva diventare più concorrenziale, e ciò poteva essere ottenuto solo distruggendo l'oligopolio bancario. In secondo luogo, anche il più ampio mercato finanziario doveva diventare più concorrenziale, e ciò poteva essere ottenuto solo rompendo il dominio delle banche sul mercato dei capitali. Emerse anche la questione della parità di diritti tra gli azionisti che, sebbene sia marginale da un punto di vista economico, merita alcuni commenti.

I diritti di voto delle azioni bancarie e la ristrutturazione dell'attività bancaria. I diritti degli azionisti non erano un problema fino all'imminente acquisizione delle banche. Agli investitori israeliani interessavano i rendimenti correnti e i guadagni in conto capitale piuttosto che la gestione dell'impresa. Essi sembravano indifferenti alla questione del controllo finché i rendimenti finanziari fossero stati soddisfacenti. In BLL, per esempio, pochi azionisti che detenevano meno del 2% del capitale della banca avevano il 75% del potere di voto. La struttura della UMB presentava un controllo di minoranza ancora più stretto, poiché i possessori del solo 0,03% del capitale avevano il 50,02% del potere di voto.⁵³ La questione delle azioni

⁵³ I dati sono tratti da State Comptroller (1993, tabella 2, p. 13).

ordinarie non poteva più essere ignorata, una volta che il governo possedeva le quote di maggioranza ed era impegnato nella privatizzazione. Chi avrebbe investito il notevole capitale necessario a comprare le azioni delle banche senza acquistarne anche il controllo? In realtà il problema venne risolto nel 1990/91, quando le banche, con lo stimolo, o meglio la coercizione, del governo accettarono di redistribuire in modo egualitario i diritti di voto. Un voto per ogni azione divenne la regola. La maggioranza degli azionisti d'ora innanzi avrebbe detenuto la maggioranza del potere.

Sorprendentemente, si scoprì che la questione di un mercato dei capitali più aperto era un non-problema. Emerse un consenso sulla riduzione della gamma di attività intraprese dalle *holdings* bancarie. I conflitti di interesse che divennero evidenti come conseguenza della crisi delle azioni bancarie sollevarono il problema del trattamento corretto del mercato degli investitori. Apparentemente l'efficienza economica giocò un ruolo minore, se pure entrò nelle decisioni.⁵⁴

Tra gli eventi che avevano formato un nuovo atteggiamento pubblico verso il mercato dei capitali vi furono le riforme macroeconomiche del 1985. Pur non raggiungendo mai le proporzioni epiche dell'America Latina, l'inflazione a tre cifre d'Israele crebbe rapidamente dal 50% del 1978 a quasi il 200% nel 1983, fino al 445% nel 1984 (Figura 2b). Le politiche monetarie e fiscali restrittive che portarono alla sua sconfitta in breve tempo – nel 1986 i prezzi al consumo crebbero solo del 20% – comportarono una maggiore fiducia nella moneta interna e nei mercati interni dei titoli.⁵⁵ Nello stesso tempo, il più rigoroso bilancio pubblico rese il governo più disponibile a una maggiore libertà di mercato, meno prigioniero del fabbisogno pubblico e più aperto alla domanda di capitali privati a lungo termine. Tuttavia le necessità finanziarie delle aziende potevano essere soddisfatte solamente da un maggiore flusso di investimenti, e gli investitori interni, per non parlare di quelli esteri, non sarebbero stati attratti da un mercato dei capitali caratterizzato da un ovvio, o anche

⁵⁴ Sul terreno economico, un ampliamento delle opzioni bancarie avrebbe potuto fruttare economie di scopo. Infatti, la riduzione delle opzioni delle banche israeliane segue un trend opposto a quello della maggior parte del mondo, specialmente degli Stati Uniti. Vedi Prager (1988).

⁵⁵ Bruno, un ex professore di economia alla Hebrew University che è stato a capo della Banca d'Israele dal 1986 al 1991, ha scritto (1993) un'esauriente analisi di queste riforme. Egli ha giocato un ruolo centrale nel tentativo di ristrutturare il sistema bancario che è discusso oltre. Il rapporto di Bruno con il Tesoro sulle privatizzazioni delle banche è riflessa in un energico commento in una nota a p. 87.

percepito, conflitto d'interessi. Infine le autorità volevano liberalizzare i regolamenti bancari, nel loro ritrovato impegno verso l'economia di mercato, il che incoraggiava la partecipazione più attiva nel mercato dei capitali di istituzioni finanziarie in competizione.⁵⁶

Le riforme avevano già le radici. Nonostante le banche avessero potuto mantenere la proprietà delle loro sussidiarie attive nel campo dei fondi di previdenza, la loro influenza diretta sulle decisioni di investimento è stata ridotta. Così il *management* delle banche è diventato una componente di minoranza nei comitati di investimento dei fondi, che a loro volta sono stati ristrutturati, trasformandoli in sussidiarie delle *holdings* bancarie piuttosto che sussidiarie dirette delle banche stesse. Inoltre, i conflitti di interesse dovrebbero essere prevenuti dall'erezione di "muraglie cinesi" con cui i promotori finanziari delle banche dovrebbero essere tenuti separati dal restante personale della banca, bloccando così i flussi di informazione in entrambe le direzioni. Da ultimo la nuova legislazione approvata nel 1986 richiede che i fondi riconoscano la loro responsabilità principale nel benessere dei loro membri e pongano limiti agli investimenti o prestiti a una singola banca o individuo.⁵⁷ L'evidenza aneddotica, come le proteste dei banchieri di fronte a queste regole, suggeriscono che le riforme non erano senza significato, sebbene sia difficile quantificarne l'importanza.

La concorrenza tra le banche. La privatizzazione fornì un'opportunità per porre fine alla concentrazione nel settore bancario definito in senso stretto, evidente nella figura 1. Le autorità avrebbero potuto ristrutturare il settore dividendo le principali banche in componenti competitive man mano che vendevano le banche e le loro affiliate. E poiché le banche erano sufficientemente grandi, le componenti risultanti sarebbero ancora state in grado di sfruttare le economie di scala.

⁵⁶ Per dettagli, vedi Ben-Bassat (1990), Razin e Sadka (1993, cap. 12) e le interessanti tabelle storiche di riassunto nell'appendice a Sarnat e Dilevsky (1991).

⁵⁷ Klein (1991, pp. 22-23) sottolinea le politiche di ristrutturazione delle *holdings* bancarie. La legge bancaria fondamentale d'Israele fu rivista nel 1981 e di nuovo nel 1989; quest'ultima revisione fu incentrata sulle attività delle *holdings* bancarie. Vedi anche Bahat (1993). Sebbene un comitato congiunto Tesoro-Banca d'Israele nel 1993 raccomandasse che le banche detenessero non più del 15% di azioni di una data impresa non bancaria, la Knesset, dietro raccomandazione del governo, stabilì un tetto del 25%. Vedi Rosenfeld (1994a). Tale tetto scese al 20% nel 1990.

Questa discussione sui conflitti d'interesse, così come i paragrafi successivi che trattano della riforma del sistema bancario, si basano ampiamente su State Comptroller (1993, pp. 67-88).

Inoltre la concorrenza avrebbe potuto dispiegarsi nell'atmosfera finanziaria più liberalizzata che seguì le riforme del 1985. Il governo aveva ridotto il suo intervento diretto nel settore bancario e optato per un ricorso più pesante ai controlli monetari indiretti, lasciando uno spazio più ampio alle iniziative del settore privato. D'altra parte, una decisione di vendere le *holdings* bancarie intatte, che avrebbe preservato la situazione di oligopolio, avrebbe anche indicato che la concorrenza tra le banche non era un obiettivo prioritario.⁵⁸ Quest'ultima decisione è coerente con la mia ipotesi di un'alleanza governo-banchieri che cercava il più possibile di preservare il potere delle principali banche in generale e gli interessi specifici che essi rappresentavano in particolare.

La Banca d'Israele si oppose all'alleanza implicita tra governo e banchieri, sebbene il suo potere fosse abbastanza limitato.⁵⁹ La Banca cominciò la sua campagna per intensificare la concorrenza bancaria già nel 1985, quando auspicò che la concorrenza fosse un obiettivo esplicito nelle future privatizzazioni bancarie.⁶⁰ Tale raccomandazione fu respinta dal governo, che mostrava di considerare la riforma strutturale un ostacolo a una vendita veloce delle banche.⁶¹

La rinuncia a gestire le banche operata dal governo mentre ne era proprietario richiese una ristrutturazione innovativa della gestione

⁵⁸ L'impatto delle vendite sui ricavi del governo non è chiaro. Da una parte, il valore di una banca oligopolistica dovrebbe eccedere quello di una banca operante in un ambiente più concorrenziale. D'altra parte il maggior numero di compratori, inclusi quelli stranieri - i quali, forse sorprendentemente, non sono apparsi diffidenti - che potrebbero partecipare a un'asta per istituzioni bancarie più piccole, condurrebbe a prezzi d'asta più alti.

⁵⁹ Per esempio la Banca, in quanto responsabile delle autorizzazioni bancarie, fu in grado di condizionare la concessione di un'autorizzazione al precedente gruppo di controllo della IDB alla cessione della quota della First International Bank direttamente detenuta dalla IDB e di quella della General Bank detenuta indirettamente dalla IDB stessa. L'intera questione della IDB è analizzata in State Comptroller (1993, pp. 44-66).

Prager (1975) mostra che il potere limitato della banca centrale rispetto al Tesoro è istituzionalizzato in Israele.

⁶⁰ Può essere stata una conclusione inevitabile anche allora che il governo acquisisse in ultima istanza le banche. Swary (1987, p. 110) suggerisce che le *trust companies* sarebbero state utilizzate al meglio consegnando immediatamente al governo il capitale bancario acquisito dal pubblico. Condizioni finanziarie presenti e prospettive future di profitti resero il prestito dalla M.I. Holdings un progetto perdente. Egli nota anche che questa possibilità sarebbe potuta andare contro gli interessi del *management* delle banche.

⁶¹ La mia ipotesi è suffragata dall'evidenza presentata nel *post mortem* del Comptroller sull'episodio della vendita delle azioni, che implica fortemente che era stata presa una decisione politica di restituire le banche al precedente gruppo di controllo e quindi di impedire una riforma strutturale. Anche la perequazione dei diritti di voto fu manipolata per mantenere il potere del precedente gruppo di controllo, sia pure in forma diluita.

delle banche. Allo stesso tempo, tale ristrutturazione non poteva interferire con il suo obiettivo ultimo di privatizzare le banche integralmente, preferibilmente vendendole ai vecchi gruppi di controllo o in seconda istanza ad altri.

La Bank Shares Arrangement (Temporary Provisions) Law (1993) fu la chiave per la prima strategia. Il governo doveva nominare un "comitato pubblico" composto di cinque membri, che a sua volta nominerebbe un "comitato per le azioni bancarie" di cinque membri per ciascuna banca nazionalizzata. Questi ultimi comitati voterebbero per le azioni bancarie di proprietà pubblica, e designerebbero inoltre esponenti pubblici che verrebbero eletti direttori di banca o presidenti del consiglio d'amministrazione. Questi comitati per le azioni bancarie sembrano isolati dal processo politico e dal controllo ministeriale,⁶² ed essendo composti da esponenti pubblici, presumibilmente si considerano rappresentanti dell'interesse pubblico. Allo stesso tempo, sembra chiaro che i comitati si dovrebbero comportare come sovrintendenti, mantenendo le istituzioni in attività fino a quando non venga presa una risoluzione finale, e non dovrebbero intraprendere iniziative politiche di grosso impatto. Nulla di quanto è avvenuto fino a oggi contraddice questa interpretazione.

La sezione relativa agli obiettivi della legge conferma il mio punto di vista sul preservare l'oligopolio dei banchieri. I tre obiettivi affermati sono: 1) vendere le azioni ai termini giudicati appropriati dal governo, 2) assicurare che il governo non intervenga nella gestione corrente delle banche e 3) «permettere cambiamenti strutturali nel settore bancario in *accordo con la politica del governo* e in accordo con la legge». ⁶³ Si noti che quest'ultima disposizione non specifica gli obiettivi di questi cambiamenti strutturali; essa è una terminologia più debole di «accrescere la concorrenza nel sistema bancario». Ancora più rivelatrice è la frase in corsivo, che autorizza il solo governo a definire e approvare cambiamenti strutturali nel sistema bancario. Il governo ha generalmente interpretato la facoltà datagli dal terzo obiettivo come non richiedente alcuna azione in positivo.

⁶² *De facto*, tutti gli individui coinvolti devono essere *persona grata* sia al Ministro delle finanze che al governatore della Banca d'Israele.

⁶³ The Bank Shares Arrangement (Temporary Provision) Law (1993, cap. 1, par. 2). Corsivo dell'autore.

Non voglio affermare con questo che non ha avuto luogo alcuna ristrutturazione. Tuttavia la separazione della Union Bank dal gruppo BLL può al massimo essere considerata secondaria.⁶⁴ Una partecipazione di controllo del 26% della UMB è stata venduta a un gruppo israeliano alla fine del 1984 con l'approvazione della Banca d'Israele e del Ministero delle finanze, ma si è trattato della semplice sostituzione di un gruppo di proprietari con un altro che non ha influenzato il grado di concentrazione bancaria. Potrebbe essere interessante notare che il ruolo politico del precedente gruppo di controllo della UMB, il Partito Nazionale Religioso, è costantemente diminuito. Una volta esso era un membro centrale delle precedenti coalizioni, ora è un *outsider* con un'influenza marginale.

La ristrutturazione della IDB è un'eccezione che bene si adatta all'ipotesi dell'élite politico-bancaria; infatti essa si verificò non a causa della volontà del governo ma nonostante la sua resistenza. Alla fine del 1990, dopo un lungo "tira e molla", il *management* di alto livello delle banche, che era stato indicato nel Rapporto Bejiski per il suo ruolo nell'episodio di manipolazione dei titoli bancari, fu incriminato. Tra loro vi fu Rafael Recanati, un esponente della IDB Holdings, la conglomerata con società controllate sia finanziarie che non finanziarie. Bruno, il governatore della Banca d'Israele, non approvava la proprietà di una banca da parte di un gruppo guidato da un incriminato, ma fu scavalcato dal governo che decise di procedere con un precedente accordo di vendita della IDB Holdings al gruppo Recanati. Il governo fece marcia indietro solo dopo che il suo consulente legale sostenne con forza Bruno. Questa decisione comportò che i Recanati non poterono acquisire la Israel Discount Bank e quindi neanche la IDB Holdings fin quando la banca fosse un'affiliata della *holding*. I Recanati, rimasti a combattere da soli, non ebbero altra scelta che accettare lo scorporo della IDB dalla IDB Holdings.⁶⁵

L'andamento lento delle privatizzazioni delle banche non è sorprendente, data la decisione del governo di vendere le più grandi unità bancarie d'Israele intere, piuttosto che dividere i conglomerati bancari in entità che sarebbero state più facilmente digeribili dal

⁶⁴ Klein (1993, p. 60) nota che il *management* della BLL aveva un atteggiamento ambivalente verso il mantenimento della proprietà della Union. Heth, comunque, in una conversazione privata, non fu d'accordo. In ogni caso la Union fu venduta a un gruppo di imprenditori israeliani nel maggio 1993. Si vedano Lipkis e Rosenfeld (1993).

⁶⁵ Un riassunto degli eventi può essere trovato in Klein (1993). Incidentalmente, la Corte del Distretto di Gerusalemme si espresse contro i banchieri all'inizio del 1994 (si veda *Government of Israel v. Bank Leumi L'Israel et al.* 1994)

mercato dei titoli. Un ulteriore vincolo deriva dalla decisione del governo di vendere solo agli acquirenti che avrebbero preso il controllo. Mentre non è privo di validità il punto di vista che solo a individui con dimostrata capacità di gestione delle banche dovrebbe essere permesso di acquisire il controllo su banche così importanti per l'economia d'Israele, la pecca nel ragionamento è semplice. I manager più capaci di gestire queste grandi istituzioni finanziarie fanno parte dei precedenti gruppi di controllo.⁶⁶

Partecipazioni di minoranza – 21% in un'offerta pubblica e un altro 10% agli impiegati – della Bank Hapoalim furono vendute nel giugno 1993, ma un'ulteriore *tranche*, messa sul mercato in novembre, faticò ad attrarre molto interesse. Similmente il 23% della BLL fu venduto nel 1993.⁶⁷ Comunque è chiaro che vendendo una minoranza delle azioni delle banche a un pubblico disperso e mantenendo una certa distanza dalle banche, il governo cede il potere decisionale ai gruppi di controllo originari. A questo punto ciò non dovrebbe risultare sorprendente.

5. Sintesi conclusiva

La nazionalizzazione delle banche in Israele si verificò non a causa dell'impegno ideologico del governo socialista né a causa di una perdita di fiducia del pubblico nel sistema bancario. Fu l'inevitabile risultato del salvataggio degli azionisti bancari operato dal governo, dal momento che essi nel 1983 costituivano un grosso segmento della popolazione. Essi avevano investito in una "cosa sicura", titoli il cui valore seguiva un trend crescente e i cui rendimenti erano altamente competitivi. Che il trend fosse stato artificiale, manipolato dalle maggiori e più rispettate istituzioni bancarie della nazione, non interessava. Dopo tutto, oltre alle promesse dei banchieri, i titoli bancari avevano l'implicito sostegno del governo, che rimaneva a guardare

⁶⁶ «La Jewish Colonial Trust affiliata all'Agenzia ebraica e la Hevrat Ha'ovdim dello Histadrut, proprietari delle banche, sono determinate a riacquistare il controllo ... per motivi politici» (Rosenberg 1993, p. 31). Rosenberg (1994) riporta che per la BLL e per la Hapoalim si era fatto avanti un solo compratore per ciascuna, presumibilmente quelli menzionati nella frase precedente.

⁶⁷ Rosenfeld (1993a, 1993b e 1994b).

mentre la bolla diventava sempre più grande. Quando la bolla scoppiò nell'autunno 1983, il precedente atteggiamento acquiescente del governo generò una risposta pragmatica alla sua implicita promessa al pubblico: il Tesoro salvò gli azionisti bancari.

La tipica ricetta in tali circostanze è una nazionalizzazione rapida, la gestione governativa delle banche nazionalizzate accompagnata dalla sostituzione del *management* esistente. In Israele la nazionalizzazione fu un affare che si protrasse, poiché il governo mise a punto un'elaborata strategia per ritardare l'acquisizione. Prestò indirettamente alle banche il denaro per acquistare le azioni bancarie dal pubblico, e acquisì le banche solo un decennio più tardi quando i prestiti andarono in scadenza e le banche si trovarono nell'impossibilità di ripagarli. Inoltre il governo non controllò mai le banche, né durante il periodo 1983-1993 quando la sua proprietà era indiretta, né successivamente, quando le banche divennero istituzioni nazionalizzate, e non prese neanche la decisione politica di sostituire il *management*. Da ultimo, e ancora in contrasto con gli episodi di acquisizioni bancarie negli altri paesi dove le nazionalizzazioni causate da crisi sono di solito seguite da veloci privatizzazioni, in Israele anche la denazionalizzazione è stata prolungata.

Quest'articolo ha argomentato che la chiave per comprendere l'episodio israeliano sta fondamentalmente nelle relazioni cooperative di lunga data tra il governo israeliano e la comunità bancaria, specialmente le banche maggiori. Entrambe le parti avevano molto da perdere dalla modificazione dello *status quo*, ed entrambe da guadagnare da una sua rapida restaurazione. Ritardando la nazionalizzazione il più a lungo possibile, entrambe speravano che le migliorate circostanze economiche permettessero ai banchieri di evitare un'acquisizione governativa. Sulla base del migliore scenario, il governo non avrebbe mai nazionalizzato le banche, e di conseguenza non avrebbe dovuto intromettersi nelle operazioni interne delle banche, incluse le decisioni sul personale anche ai livelli più elevati del *management*.

Quando lo scenario migliore non si materializzò e la proprietà pubblica divenne un dato di fatto, il governo cercò la privatizzazione rapida. Tuttavia, la velocità era al secondo posto rispetto a un'altra priorità: ripristinare lo *status quo*. Quindi il governo fissò condizioni di privatizzazione che favorivano i precedenti proprietari, che in tre dei quattro casi erano istituzioni controllate da entità nazionali piuttosto che da individui privati. Così, nonostante una serie di misure

economiche volte alla liberalizzazione adottate a partire dal 1985 e nonostante il desiderio di aprire maggiormente alla concorrenza l'economia israeliana, il governo trattò l'industria bancaria in modo del tutto diverso.

Le politiche del governo di ostruzionismo e confusione si sono dimostrate un successo se giudicate dal punto di vista delle sue priorità. Sebbene il sistema bancario israeliano sia tecnicamente rimasto nelle mani del governo, esso non è sotto il suo controllo. Gli stessi gruppi bancari che dominavano il sistema finanziario dai primi giorni dello stato continuano a farlo. *Plus ça change, plus c'est la même chose*.

BIBLIOGRAFIA

Nota: le pubblicazioni disponibili solo in ebraico sono indicate con la lettera "E".

- "A roundtable on bank stocks" (1989), *Quarterly Banking Review*, 107, May, pp. 91-103 (E).
- BAHAT, YEHIEL (1993), "A bill for the regulation of investment advice and the management of investment portfolios - and the banks", *Quarterly Banking Review*, 125, October, pp. 59-64 (E).
- BANK HAPALIM (1993), *Prospectus*, May 21 (E).
- BANK OF ISRAEL, *Annual Report*, various years.
- BANK OF ISRAEL, *The Banking System in Israel: Annual Survey*, various years.
- BANK OF ISRAEL (1986), *Report of the Team to Investigate the Major Issues of the Banking System* (author's translation), 26 January. Reprinted in part in the *Quarterly Banking Review*, 101, September 1987, pp. 45-58 (E).
- BANK LEUMI LE-ISRAEL (1993), *Prospectus*, November 23 (E).
- BANK SHARES ARRANGEMENT (TEMPORARY PROVISIONS) LAW (1993), *Quarterly Banking Review*, December, pp. 52-62 (E).
- The Banker* (1995), July, p. 187.
- BEN-BASSAT, AVI (1990), "Capital market reform in Israel", *Bank of Israel Economic Review*, 65, July, pp. 17-30.
- BEN-SHAHAR, HAIM, SAUL BRONFELD, and ALEXANDER CUKIERMAN (1971), "The capital market in Israel", in Pierre Uri ed., *Israel and the Common Market*, Weidenfeld and Nicolson, Jerusalem, pp. 219-418.
- BLASS, ASHER A. and RICHARD S. GROSSMAN (1994), "A costly guarantee: revisiting the bank shares crisis", Bank of Israel Research Department, dattiloscritto.
- BRENNER, MENACHEM and DAVID RUTHENBERG (1989), "The banks' intervention in the capital market, 1978-83", *Bank of Israel Banking Review*, 2, December, pp. 52-63.
- BRUNO, MICHAEL (1993), *Crisis, Stabilization, and Economic Reform: Therapy by Consensus*, Clarendon Press, Oxford.

- "Comments and replies" (1987), *Quarterly Banking Review*, 101, September, p. 3 (E).
- DRORI, YEHUDA (1987), "Redemption of the bank stocks", *Quarterly Banking Review*, 101, September, pp. 65-70 (E).
- ECKSTEIN, SHLOMO (1993), "Privatization in Israel", in V.V. Ramanadham ed., *Privatization: A Global Perspective*, Routledge, London, pp. 418-444.
- ECKSTEIN, SHLOMO, SHIMON ROZEVICH and BEN ZION ZILBERFARB (1993b), "Privatization in Israel", in V.V. Ramanadham ed., *Constraints and Impacts of Privatization*, Routledge, London, pp. 237-249.
- ECONOMIC PLANNING AUTHORITY (1968), *Israel Economic Development: Past Progress and Plan for the Future*, Prime Minister's Office, Jerusalem.
- Government of Israel v. Bank Leumi L'Israel et al.* (1994), 524/90, February.
- HALEVI, NADAV and RUTH KLINOV-MALUL (1968), *The Economic Development of Israel*, Frederick A. Praeger, New York.
- HALPERIN, ASHER (1983), "The stock arrangement with the banks", *Quarterly Banking Review*, 87, November, pp. 4-7 (E).
- HETH, MEIR (1966), *Banking Institutions in Israel*, The Maurice Falk Institute for Economic Research in Israel, Jerusalem.
- HETH, MEIR (1991), "Fields of activity of commercial banks", *Quarterly Banking Review*, 115, April, pp. 29-42.
- HETH, MEIR (1994), *Banking in Israel*. The Jerusalem Institute for Israel Studies, Jerusalem.
- KLEIN, DAVID (1991), "The boundaries of Israeli bank activities: the ball is in the banks' park", *Quarterly Banking Review*, 115, April, pp. 20-28 (E).
- KLEIN, DAVID (1993), "The bank sale process in light of the desired structure of the financial services sector of the Israel economy", *Quarterly Banking Review*, 123, March, pp. 54-67 (E).
- LIPKIS, GALIT and JOSE ROSENFELD (1993), "Eliyahu group buys 60% of Union Bank for \$85.5m", *The Jerusalem Post*, international edition, week ending May 29, p. 20.
- MICHAELIS, A.P. (1984), "100 years of banking and money in the land of Israel", *Quarterly Banking Review*, 91, December, pp. 64-103 (E).
- ONN, ZVI (1964), *Hevrat Ovdim: Israel's Labour Economy*, 76th Council of the Histadrut, Tel Aviv.
- PLESSNER, YAKIR (1994), *The Political Economy of Israel: from Ideology to Stagnation*, State University of New York Press, Albany.
- PRAGER, JONAS (1975), "Central bank policy-making in Israel: the Horowitz governorship (1954-1971)", *International Journal of Middle East Studies*, 6, January, pp. 46-69.
- PRAGER, JONAS (1988), "Commercial banking and investment banking: are the U.S. and Israel reversing attitudes?", *Quarterly Banking Review*, 94, October pp. 85-94 (E).
- PRAGER, JONAS (1992), "Is privatization a panacea for the LDCs? Market failure versus public sector failure", *Journal of Developing Areas*, 26, April, pp. 301-322.
- RAZIN, ASSAF and EPHRAIM SADKA (1993), *The Economy of Modern Israel: Malaise and Promise*, University of Chicago Press, Chicago.

- Report of the Commission of Enquiry into the Intervention in the Trading of Bank Shares* (1986), April, Jerusalem (E) [Cited throughout as the "Bejski Report"].
- ROSENBERG, DAVID (1993), "A bill of goods", *The Jerusalem Report*, December 2, p. 39.
- ROSENBERG, DAVID (1994), "How not to sell a bank", *The Jerusalem Report*, December 15, p. 41.
- ROSENFELD, JOSE (1993a), "Bank Hapoalim offering oversubscribed 140 times", *The Jerusalem Post*, international edition, week ending June 5, p. 24.
- ROSENFELD, JOSE (1993b), "Bank Leumi offering delayed indefinitely", *The Jerusalem Post*, international edition, week ending December 11, p. 20.
- ROSENFELD, JOSE (1994a), "Bank of Israel slams Treasury reform plan", *The Jerusalem Post*, international edition, week ending March 5, p. 20.
- ROSENFELD, JOSE (1994b) "Privatization revenue soars", *The Jerusalem Post* (international edition), week ending April 24, p. 21.
- SARNAT, MARSHALL (1966), *The Development of the Securities Market in Israel*, Kyklos Verlag, Basel.
- SARNAT, MARSHALL and JOAN DILEVSKY (1991), "The development of capital market regulation in Israel", *Quarterly Banking Review*, 118, December, pp. 11-36 (E).
- SHALEV, MICHAEL (1992), *Labor and the Political Economy in Israel*, Oxford University Press, Oxford.
- SHAW, PITTMAN, POTTS & TROWBRIDGE (1988), *Memorandum Re: Federal Reserve Board Determination Concerning Foreign Government Control*, September 28.
- STATE COMPTROLLER (1984) *Report on Bank Stocks - The Crisis of October 1983*, December, Jerusalem (E).
- STATE COMPTROLLER (1993), *Towards Selling the Stocks of the Banks in the Arrangement*, Jerusalem (E).
- SWARY, ISAAC (1987), "The impact on the banking system of the arrangement to guarantee the price of bank equities", *Quarterly Banking Review*, 101, September, pp. 105-112 (E).
- VICKERS, JOHN and GEORGE YARROW (1988), *Privatization: An Economic Analysis*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- WEISSBROD, DORON (1991), "Banking in Israel: the past decade and the decade ahead", *Quarterly Banking Review*, 117, September, pp. 101-113 (E).
- WELCH, JOHN H. and WILLIAM C. GRUBEN (1993), "A brief modern history of the Mexican financial system", in Federal Reserve Bank of Dallas, *Financial Industry Studies*, October, pp. 1-10.
- WHITE, RUSSEL N. (1992), *State, Class, and the Nationalization of the Mexican Banks*, Crane Russak, New York.