

Appunti sull'economia contemporanea: il ritorno agli studi sulle crisi finanziarie*

1. Rientra tra le coordinate di una tradizione culturale che per molti di noi ha avuto un valore formativo, la considerazione degli eventi del passato in funzione dei problemi e delle preoccupazioni del presente. Da qualche tempo, un notevole interesse si accentra sulle crisi finanziarie che i paesi capitalistici hanno sperimentato nell'ultimo decennio o registrato in un passato più o meno remoto: esplicito, o sottinteso, è uno stato non tanto di accentuata preoccupazione, quanto di diffusa inquietudine sulla situazione che si è venuta determinando, nello scorcio di anni a noi più vicino, nei rapporti finanziari internazionali. Se ci fosse ancora un Dennis Robertson ad aiutarci a comprendere i fenomeni economici con l'arguzia illuminante della sua prosa, egli forse qualificherebbe come "blondiniano" l'attuale assetto finanziario internazionale; dovendo subito aggiungere, con sua sorpresa, che «Blondin fu un famoso funambolo dell'ultimo periodo del XIX secolo».¹ Esteso ai meccanismi finanziari, il funambolismo ne riflette le virtuosistiche acrobazie, ma ne individua anche una intrinseca fragilità.

Alla "fragilità" del contesto in cui operano istituzioni e mercati esposti a crisi finanziarie è infatti dedicata una raccolta di scritti che documenta i risultati di una conferenza di esperti svoltasi presso l'Università di New York nel maggio 1976, ad iniziativa di un centro di studi sulle istituzioni finanziarie.² La lettura degli scritti è piuttosto arida, i riferimenti istituzionali riguardano esclusivamente gli Stati Uniti; ma sembra interessante cercare di trarre qualche insegnamento dal materiale oggetto della pubblicazione, e ciò per vari motivi. In primo luogo, è sempre utile disporre di elementi che consentano di rendersi conto del congenito provincialismo che ci induce ad eccedere nell'autodenigrazione allorché ci occupiamo di fenome-

* Questo studio è destinato a una raccolta, in preparazione, di "Omaggio a Franco Feroldi".

¹ Cfr. D.H. ROBERTSON: *Saggi di teoria monetaria*, La Nuova Italia, Firenze, 1956, p. 156.

² Cfr. E.I. ALTMAN e A.W. SAMETZ: *Financial Crises - Institutions and Markets in a Fragile Environment*, J. Wiley & Sons, New York, 1977.

ni, economici o politici che siano, del nostro Paese. Si tratta, forse, di una eredità carducciana che porta a denunciare "la viltà" della patria, per richiamarla a più elevati destini. Ma ciò non toglie che, rimanendo su un terreno più modesto e proprio su quello prescelto delle istituzioni finanziarie, accada non infrequentemente che, nel muover pur valide critiche a quelle del nostro paese, si dia per scontata l'esistenza altrove di situazioni impeccabili, o quasi. Pertanto, quando capita di rilevare che l'attività svolta negli Stati Uniti dalle tre principali Agenzie che sovrintendono al controllo degli organismi bancari o finanziari viene definita "fonte di sperpero, di duplicazioni e di non collaborazione"; si è indotti non alla deduzione banale che tutto il mondo è paese; ma alla considerazione che alcuni problemi possono essere oggi efficacemente studiati soltanto in un quadro di accurata comparazione internazionale.

In secondo luogo, se appare illusorio ricercare altrove una perfezione idillica, è sensato tener conto di una maggiore ricchezza di altrui esperienze nel campo finanziario. Così, l'esistenza ormai da decenni, negli Stati Uniti, di un Ente federale per l'assicurazione dei depositi (*Federal Deposit Insurance Corporation*) può indurre a un utile confronto mentale con i discutibili metodi, con i quali vengono sistemate, nel nostro paese, situazioni bancarie difficili; discutibili in quanto si risolvono in una indiretta acquisizione di sportelli bancari per tramite del salvataggio della istituzione pericolante: il tutto svolto con una misteriosità manovriera, tanto più ingiustificata perché verosimilmente non necessaria, e quindi a maggior ragione deleteria. Tutto questo per sottolineare che il riferimento esclusivo all'economia degli Stati Uniti non è privo di utili insegnamenti: ma è ora opportuno entrare nel merito dei problemi cruciali affrontati nel dibattito degli esperti.

2. Con riferimento, appunto, all'Ente federale per l'assicurazione dei depositi, è singolare che, dall'epoca della sua costituzione nel 1934, sui 10 fallimenti di banche classificate come "grandi", 9 si siano verificati a partire dal 1970. Questo fatto, relativamente nuovo, del crollo di grandi banche, posto a confronto con la scomparsa di un numero ben più elevato di banche minori, sembra dover essere attribuito soprattutto a incapacità amministrative. «Dirigenti che non possono o non vogliono amministrare e direttori che non possono o non vogliono dirigere sono le cause dei fallimenti bancari» (p. 28). Di qui l'interrogativo di individuarne tempestivamente i segni premoni-

tori, mediante sistemi vari di "segnalazione preventiva", su basi probabilistiche, oltre che con le abituali verifiche ispettive.

Anche l'azione del cosiddetto "controllore della circolazione" che ha per oggetto sia le banche statali sia quelle nazionali, si è intensificata in modo rilevante a partire dal 1973. In genere, per quanto si dia atto che le tecniche più avanzate per l'analisi delle caratteristiche di rischio delle istituzioni bancarie sono tuttora in una fase sperimentale e pionieristica, i commenti degli esperti sollevano notevoli dubbi, proprio con riferimento ai fondamenti logici delle tecniche stesse. Uno di essi rileva, ad esempio, che di 56 banche fallite tra il 1959 e metà del 1971, circa il 60 per cento era stato classificato tra le istituzioni per le quali "non esistevano problemi" negli esami tecnici anteriori ai fallimenti (p. 60).

Viene anche criticato l'acquisto di costosi calcolatori in assenza di ogni programmata analisi circa il loro impiego. Di qui, la sollecitazione a indirizzare gli sforzi soprattutto in vista di risultati più appaganti nel futuro, anche mediante il superamento delle resistenze di carattere psicologico che si oppongono spesso all'adozione di nuovi metodi (specie allorché essi coesistono con quelli tradizionali, per il momento duplicandoli). Ma la difficoltà di fondo rimane il carattere elusivo del rischio: «in definitiva, non siamo ancora sicuri del modo in cui si debba definire il rischio per fini di supervisione e del modo in cui lo si debba misurare» (p. 63). Ed anche questa ammirevole franchezza è oltremodo rinfrescante, di fronte all'anacronistica fiducia di ideali rapporti pitagorici sui quali si fa spesso affidamento nel nostro paese.

I suggerimenti costruttivi tendono soprattutto al superamento dell'atteggiamento abitudinario che, mentre contraddistingue in concreto le varie forme di controllo, trascura la natura dinamica dell'attività bancaria che implicherebbe un concetto di rischio di tipo adattabile. «Ciò vuol dire che, nella misura in cui le determinanti del rischio si modificano nel tempo con lo sviluppo di nuovi metodi e nuovi servizi, dovremmo di continuo assoggettare i nostri modelli a nuove stime e revisioni» (p. 65). Continua attenzione dovrebbe poi essere data ai fattori esterni, economici e di altra natura, che influenzano in misura diversa le singole istituzioni e i rischi cui esse sono esposte.

3. Nel caso delle probabilità di fallimento delle istituzioni non finanziarie, la trattazione degli esperti si sofferma estesamente sulle

tecniche statistiche utilizzate, sui modelli che le incorporano, sulla utilizzazione delle previsioni raggiunte sia ai fini di decisioni di investimento, sia ai fini di alcuni divieti di fusioni e incorporamenti stabiliti dalla legislazione antimonopolistica americana.

Non è privo di interesse rilevare che uno dei motivi dell'esigenza di adattamento di taluni modelli consiste nel dover accrescere la misura in cui vi sono rappresentate le imprese di maggiori dimensioni, dato che i fallimenti nell'ambito di questa categoria dimensionale sono "aumentati drammaticamente" negli anni sessanta e settanta, indipendentemente dal gonfiamento dei valori dovuto ad effetti inflazionistici. Ma il riferimento esclusivo all'economia americana non preclude che, anche per questa sezione del volume, possano desumersi utili insegnamenti per quanto concerne il nostro paese.

In primo luogo, le parole iniziali del capitolo sottolineano che il «fallimento delle imprese è costoso per la collettività» (p. 69); ed è in vista di questo costo sociale che le tecniche di previsione si dimostrano vantaggiose. Non vi è un rigo, nella intera trattazione in esame, che rispecchi in qualche modo quel mito del "fallimento risanatore" che prevale nel nostro clima di opinione, come se effettivamente un processo di selezione miglioratrice potesse in qualsiasi modo collegarsi al verificarsi del fallimento.

Talvolta accade di veder collocato "il fallimento" tra le usanze salutari del buon tempo antico, il cui venir meno favorirebbe la deresponsabilizzazione imprenditoriale e il lassismo operativo. È difficile rendersi conto del tipo di ragionamento con il quale "i patiti" del fallimento collegano "il mondo di ieri" con la realtà di oggi. Che una accorta previsione (nella quale dovrebbe essere ovviamente coinvolta anche la borsa valori) possa favorire un tempestivo salvataggio di imprese in difficoltà e che l'azione di risanamento possa avvenire con costi diversi da quelli del fallimento sembrano sfuggire a molti osservatori dei fenomeni economici che rivestono di paludata intransigenza una loro carenza informativa.

Questa, del resto, si riflette anche nella tendenza, purtroppo molto diffusa nel nostro ambiente culturale, di vedere il paradiso nell'inferno degli altri. Dal quadro della trattazione, le procedure di revisione contabile in uso negli Stati Uniti non sembrano brillare per acume, accuratezza e tempestività. Questo non vuol dire che i sistemi di revisione contabile tradizionali nella nostra economia non necessitino di essere aggiornati e modificati. Significa che potremmo cercare di trarre maggior profitto da questa opera di aggiornamento, disan-

corandoci sia dalla idealizzazione di tempi passati mai esistiti, sia dalla illusione di attribuire a sistemi altrui perfezioni inesistenti.

4. Il passaggio dalla considerazione di singole istituzioni finanziarie o non finanziarie al sistema economico considerato nel suo complesso mantiene il carattere, già rilevato, di stretta connessione ai problemi degli Stati Uniti d'America. Uno degli esperti ce ne fornisce, anzi, un quadro particolarmente fosco. «L'instabilità finanziaria è sempre stata una caratteristica dell'economia americana. Dai casi di "panico finanziario" del 1873, 1893 e 1907, alle perturbazioni del periodo post bellico, vi è stata tutta una serie di episodi di collasso di istituzioni finanziarie, di rigidità di mercato, di errori della politica monetaria, di sconvolgimento nel flusso dei fondi e di gravi inconvenienti nell'impiego delle risorse. La patologia ricorrente dell'ambiente economico e le sue ripercussioni sul comportamento "reale" non possono pertanto essere poste in dubbio» (p. 187). Si tratta di una descrizione priva di indulgenza, che va anche valutata tenendo conto della circostanza che «con l'intensificarsi delle relazioni di affari e finanziarie degli Stati Uniti nella sfera internazionale, questo coinvolgimento è divenuto una fonte molto rilevante di crisi potenziali» (p. 182).

Gli autori che si sono occupati dell'aspetto macroeconomico l'hanno fatto, tuttavia, da angoli visuali differenti. Più incline, Hyman Minsky, ad analizzare l'instabilità finanziaria come caratteristica ineliminabile dei metodi sofisticati di finanziamento nei sistemi capitalistamente maturi. Maggiormente portati, Henry Kaufman, Henry C. Wallich e Kenneth M. Wright, a concentrare l'attenzione su aspetti specifici di recenti preoccupazioni finanziarie nell'economia americana, sulle motivazioni di fondo di singoli episodi, sul giudizio di sintesi da trarne circa la reattività e le capacità di adattamento del sistema finanziario americano, anche per effetto della maggiore disposizione delle autorità ad effettuare interventi di sostegno.

L'accento varia, pertanto, dal pessimismo sistematico di Minsky connesso alla sua concezione del carattere endogeno delle crisi finanziarie; alla valutazione più fiduciosa degli altri autori che fanno affidamento sulle possibilità di prevenzione e di contenimento delle fasi di difficoltà finanziarie, mediante interventi di natura sostanzialmente istituzionale.

In una sintesi che condivide, con varie qualificazioni, questo punto di vista più fiducioso, Allen Sinai (p. 195) individua gli insegna-

menti di carattere generale che possono trarsi da questa parte del dibattito. Essi rivestono un interesse che va oltre quello di stretta pertinenza dell'economia degli Stati Uniti, nella misura in cui la sua posizione di economia incontestabilmente dominante si riflette, in modo più o meno intenso, sul resto del mondo. Poiché Sinai fa affidamento sull'impiego delle tecniche econometriche per l'identificazione delle condizioni da osservare, nell'intento di evitare il ripetersi nel futuro di perturbazioni finanziarie analoghe a quelle dei più recenti decenni, egli precisa nei termini seguenti le condizioni stesse.

«In primo luogo, il tasso di inflazione deve stabilizzarsi o declinare, anche qualora i prezzi rimangano ad un livello elevato. In secondo luogo, la politica monetaria e fiscale deve astenersi dal seguire indirizzi di "freno e spinta", così frequentemente utilizzati in passato. In terzo luogo, l'espansione dell'attività imprenditoriale dovrebbe essere moderata e ben equilibrata, in modo da evitare di superare i mezzi disponibili. In quarto luogo, dovrà proseguire il processo di ricostruzione della liquidità e di ristrutturazione dei bilanci, nell'intento di consentire un margine per un ulteriore processo di consolidamento. Infine, non dovranno verificarsi eventi perturbatori esterni come guerre, insufficienze di risorse essenziali, blocco dei rifornimenti petroliferi, scandali à la Watergate e simili» (p. 194). Pur ottenute con l'ausilio di un accreditato modello econometrico, condizioni del genere sembrano lasciare del tutto aperta la scelta tra un orientamento maggiormente pessimistico o sostanzialmente fiducioso. Maggiore accordo può realizzarsi sulla opportunità di «elaborare un quadro di riferimento analitico per i cicli del flusso dei fondi, come controparte delle fluttuazioni del reddito nazionale nella macroeconomia tradizionale». Ma, anche in tal caso, sarà utile non trascurare l'ammonimento di Minsky, inteso a sottolineare il carattere "storico e non meccanico" del nostro sistema economico (p.138).

5. Nella sezione finale del volume, gli esperti passano in rassegna particolari mercati finanziari che, nell'esperienza degli ultimi decenni, sono stati sottoposti a tensioni, o presentano caratteristiche suscettibili di renderli notevolmente vulnerabili. Qui il legame della trattazione con l'assetto istituzionale americano assume un rilievo del tutto singolare e potrebbe sembrare che la considerazione dei "casi" esaminati rivesta interesse sul piano della informazione, anziché su quello della riflessione sistematica. Ma in realtà, le cose non

stanno in questi termini. Anzi, i motivi di riflessione sono numerosi e attuali.

Non vi è dubbio, a voler esemplificare, che una struttura articolata del mercato finanziario e una gamma differenziata di titoli concorrono a rendere più agevole il finanziamento dell'attività "reale". Ma vi è, non potrebbe non esservi, il risvolto costituito dai più complessi problemi provocati dalla stessa maggiore disponibilità di comparti e strumenti finanziari. La trattazione di questa parte è anche interessante per la possibilità che offre di avvalersi delle argomentazioni degli esperti, ma per andare oltre le loro personali conclusioni. Così, nella analisi del mercato monetario (dovuta a G.E. Noyes), l'autore esclude la possibilità di una crisi di liquidità, che non sia deliberatamente voluta dalle autorità monetarie. Il rinnovo dei titoli a breve non troverebbe, infatti, plausibili difficoltà, ove si escluda un atteggiamento "sconsiderato" delle autorità monetarie. Ma, in realtà, queste si trovano di fronte, abitualmente, non a un processo di puro e semplice rinnovo di titoli in scadenza, ma a fenomeni di espansione, rispetto ai quali devono decidere se secondarli o meno. Possibilità di "stretta di liquidità", anche senza raggiungere gli estremi di un vero e proprio panico, sembrano quindi essere meno remote di quello che l'autore ritenga. In aggiunta, l'altro evento che egli considera nel suo scritto estremamente improbabile e cioè la trasformazione dei dollari in altre valute, si è dimostrato tutt'altro che ipotetico, con il recente manifestarsi di processi di diversificazione dei portafogli da parte di detentori di dollari privati e istituzionali.

Anche nella trattazione di "casi" legati a spregiudicate operazioni in valuta estera, o alla impossibilità di onorare gli impegni assunti con l'emissione di carta commerciale, o ai finanziamenti accordati sul mercato delle eurovalute, le analisi dei rispettivi autori sembrano ispirate a un grado di ottimismo che già le vicende successive alla pubblicazione del volume dimostrano chiaramente come eccessivo.

Una valutazione maggiormente preoccupata, ma realistica, è fornita da uno scritto riassuntivo di A.M. Wojnilower. Egli, pur chiamando emotivamente in causa "la ribellione giovanile", il permissivismo dilagante e persino i dieci comandamenti, associando cioè «la fragilità delle strutture finanziarie alla fragilità della natura umana quando sottoposta a tensioni e tentazioni», ribadisce la rilevanza dei costi sociali dei fallimenti e sottolinea che non ci si può disinteressare, per una specie di "Darwinismo sociale" delle loro conseguenze su

componenti incolpevoli della comunità le cui esistenze possono risultarne sconvolte.

Considerazioni non dissimili riguardano i prestiti emessi dalle grandi città, per far fronte ai crescenti disavanzi di bilancio: sia con riferimento alle situazioni problematiche determinate dalla impossibilità delle amministrazioni locali di provvedere al rimborso dei prestiti stessi, di ottenere il rinnovo e, a maggior ragione, l'aumento; sia con riguardo all'inevitabilità di interventi di sostegno da parte delle autorità centrali, per evitare ripercussioni ancor più perturbatrici.³

In definitiva, al termine della lettura di un volume che tocca praticamente tutti gli aspetti odierni della "fragilità finanziaria", nel contesto di un sistema economico importante come quello degli Stati Uniti, non è possibile sottrarsi all'impressione che il nostro Paese sia rimasto pressoché unico a considerare i fallimenti, o il loro mancato verificarsi, in un'ottica di "Darwinismo sociale".

6. Se l'esame del volume sin qui considerato impone indubbiamente un esercizio di pazienza, largamente compensato dall'insieme delle conoscenze specialistiche che esso fornisce, il libro di Charles P. Kindleberger: *Manias, Panics and Crashes — A History of Financial Crises*⁴ è di lettura gradevolissima ed avvincente. Poiché l'arco di tempo considerato va dagli inizi del 1700 al 1974-75, la trama dei riferimenti bibliografici è fittissima, il susseguirsi delle vicende e delle testimonianze è densamente puntualizzante, si tratta di uno sforzo intellettuale non indifferente che l'Autore ha compiuto rinunciando all'impiego di tecniche matematiche, statistiche ed econometriche ed avvalendosi deliberatamente di una esposizione "letteraria" di tipo qualitativo: che sa utilizzare con gusto l'illuminante citazione erudita, senza ovviamente esaurirsi in una frammentarietà episodica, ma cercando di pervenire a un unitario schema esplicativo.

Può dirsi che già la citazione da Walter Bagehot, che apre il volume, delinea il modello di speculazione che costituisce lo schema teorico essenziale della trattazione. «In determinati momenti, un

³ Le vicende dei prestiti municipali americani, oltre a fornire materia di riflessione per coloro che ritengono di risolvere i problemi finanziari con la creazione di categorie speciali di titoli, esemplificano anche, in qual modo, una volta che si siano determinate situazioni problematiche, «il contagio si diffonda dai settori malati del mercato finanziario a quelli sani» (p. 240).

⁴ Macmillan, Londra, 1978.

gran numero di stupide persone dispone di una grande quantità di stupido denaro, alla ricerca di chi lo divori. Dalla "plethora", attraverso la speculazione, in cui il denaro viene effettivamente divorato, si passa così al panico».

Ciò che sorprende, nel succedersi dei secoli, è il carattere ripetitivo di stravaganze speculative, che mettono a dura prova ogni presupposto di comportamento razionale da parte dei soggetti economici. «In Austria e in Germania, quando il boom speculativo del 1850 era in pieno svolgimento, le sottoscrizioni del capitale azionario del Credit Anstalt (persino i nomi si ripetono nel tempo) risultarono eccedenti di 43 volte, per le richieste di un pubblico che faceva la fila per nottate intere» (p. 45). Né può dirsi che il diffondersi della informazione economica e della stampa specializzata sia riuscito, nel tempo, a modificare questo stato di cose. Negli Stati Uniti d'America, gli anni venti segnarono una ventata di psicosi speculative che, se non fosse documentata, susciterebbe incredulità.

Dall'aspetto analitico, il fatto stesso del dilatarsi dell'ondata speculativa sta a indicare il carattere parziale di ogni schema esplicativo che non tenga conto adeguatamente delle rilevanti possibilità di espansione del credito personale che i soggetti economici sono in grado di procurarsi in un'ampia gamma di modi. Uno degli apporti teorici del volume consiste nella insistenza con la quale (mediante una collezione ragguardevole di evidenze storiche) viene, appunto, sottolineata questa possibilità espansiva del credito personale, quali che siano i propositi di controllo dell'offerta di moneta da parte delle autorità centrali.

«Il problema è che "moneta" è concetto elusivo, che è difficile fissare e tradurre in qualche desiderata quantità per l'economia. Come generalizzazione storica, può dirsi che ogni qualvolta le autorità utilizzano e controllano qualche quantità di moneta M_1 , o in termini assoluti o con una crescita che segua una determinata linea tendenziale, si riuscirà a produrne in misura maggiore in fasi di euforia. O, qualora la definizione di moneta sia fissata in termini di specifiche attività liquide, e accada che l'euforia riesca a "monetizzare" i crediti in vie nuove che sono escluse dalla definizione, la quantità di moneta definita nel modo antico non crescerà, ma aumenterà la velocità (espressa come quoziente tra spesa totale o reddito nazionale, quale che sia l'aggregato prescelto, e offerta di moneta). I monetaristi moderni (quelli antichi erano, ovviamente, i sostenitori della scuola metallica) si trovano in difficoltà nel decide-

re se debbono definire la Moneta con M_1 , contanti e depositi a vista; M_2 costituita da M_1 con l'aggiunta dei depositi vincolati; M_3 formata da M_2 con l'aggiunta di titoli statali con elevata liquidità; o qualche altra designazione. Mi si dice che alcuni studiosi sono giunti sino a M_7 . Ma il mio punto di vista è che il processo è senza fine: si fissi un qualsiasi M_i e il mercato creerà nuove forme di moneta in periodi di boom per aggirare il limite e creare la necessità di fissare una nuova variabile M_j » (p. 57).

Vi è da domandarsi perché, di fronte a evidenze critiche irrefutabili, l'attaccamento agli indirizzi monetaristi continui a persistere. Ma, evidentemente, le manifestazioni di "mania" non riguardano soltanto le forme di impiego di "stupido denaro". In aggiunta, la possibilità "virtualmente infinita" di espansione del credito su una base monetaria mantenuta fissa trova conferma anche sul piano internazionale. «Un sistema monetario come il *gold exchange standard* si presta all'espansione creditizia, al pari delle banconote, delle cambiali, dei prestiti giornalieri, delle carte di credito, dei certificati di credito negoziabili e così via» (p. 68).

Non può sorprendere che, sulla «instabilità implicita nella infinita possibilità di espansione e di totale collasso del credito» (p. 70), si innesti l'azione fraudolenta degli avventurieri finanziari, i cui intrighi presentano anch'essi il prevalente carattere della ripetitività, anziché dell'adattamento innovativo.

Poiché le ragioni del collasso sono altrettanto varie come quelle dell'espansione («qualcosa, in qualche momento, quasi nulla, fa sì che un'ombra si proietti sul credito, rovesci le aspettative e dia avvio ad una corsa frenetica per la liquidità», p. 113); poiché la trasmissione internazionale delle crisi si è accentuata nel tempo, ma con una estesa molteplicità di meccanismi propagatori; il problema del modo in cui proporsi di far fronte al panico e di controllare la crisi non trova, comprensibilmente, soluzioni univoche. Si possono individuare, nondimeno, tre indirizzi fondamentali. Il primo si concreta nel lasciare che il fenomeno si risolva da solo ed attribuisce, anzi, alle difficoltà generate dalla crisi un incentivo perché la gente «lavori di più e ispiri la vita a maggiore moralità» (l'espressione è del Segretario al Tesoro americano Andrew Mellon). Di fatto, se non è difficile trovare numerose varianti di atteggiamenti analoghi sul piano meramente retorico, le autorità pubbliche, o qualche potere vicario, si sono costantemente assunti, sul piano storico, la responsabilità di fare qualcosa. Il secondo indirizzo riguarda, appunto, gli espedienti vari con cui si è

cercato, a seconda delle circostanze, di modificare l'intervenuta inversione delle aspettative: ne costituiscono esempi la chiusura temporanea dei mercati, la dichiarazione di moratorie o di "vacanze bancarie", la costituzione di sistemi di compensazione per contrastare la carenza di liquidità, l'instaurazione di forme di collaborazione tra le banche dettate dallo stato di necessità, l'adozione di sistemi di assicurazione dei depositi.

Dalla sperimentazione dei vari espedienti, attraverso un comportamento nella vita pratica che ha preceduto l'elaborazione teorica, emerge il terzo indirizzo, costituito dall'intervento di "un prestatore di ultima istanza": in grado di fornire al mercato la liquidità che esso affannosamente ricerca, in un catastrofico processo involutivo dominato dalla "fallacia della composizione" (ognuno, cercando di salvarsi, concorre all'altrui rovina).

Teorizzare il comportamento del prestatore di ultima istanza (come fece Walter Bagehot in *Lombard Street*, 1873) significa delineare i problemi fondamentali che esso deve affrontare: in quale misura intervenire? verso chi? in quale momento? Quanto alle risposte, la storia, qui come in altri casi, è tutt'altro che maestra. «Troppo poco e troppo tardi» è la frase tipica riferita alla condotta delle banche centrali, anche allorché esse si sono assunte formalmente il compito di prestatrici di ultima istanza. Che l'assolvimento di questo compito appartenga all'"arte" del banchiere centrale significa tutto o nulla, al tempo stesso (p. 181).

Pur nella impossibilità di fornire attendibili direttive per l'azione del prestatore di ultima istanza, Kindleberger considera positiva l'evoluzione che ha portato a riconoscerne l'utile funzione sul piano interno, affinché la contrazione del credito, una volta intervenuta l'inversione di tendenza, non degeneri in un processo involutivo di tipo catastrofico. Allo stesso modo, egli sottolinea con vigore l'esigenza di un prestatore di ultima istanza sul piano internazionale: esigenza che, dopo la sconvolgente esperienza deflazionistica degli anni trenta, sembrerebbe dover essere acquisita, se, anche in tal caso, non si potessero problemi di attuazione pratica che, sinora, risultano tutt'altro che risolti. Le note finali del volume pongono in guardia nei confronti dell'aggravarsi, per intensità e frequenza, delle crisi internazionali, a partire dal ripristino (1958) della convertibilità esterna nel significato stabilito nello Statuto del Fondo monetario internazionale; nonché nei confronti dei pericoli che paesi ed organizzazioni

internazionali riversino ognuno sulle spalle degli altri l'onere di agire come prestatore di ultima istanza.

Mentre «la salvaguardia della stabilità è un bene pubblico» (p. 220), si è ancora lontani dall'assunzione esplicita delle responsabilità che esso comporta sul piano internazionale. Se, facendo uso degli insegnamenti di questo volume, li riferiamo agli sviluppi ultimi della situazione finanziaria internazionale, si è necessariamente colpiti dalla "euforia" con cui il sistema bancario ha finanziato i disavanzi di bilancia dei pagamenti dei paesi sottosviluppati non petroliferi e dalla elusività con cui paesi ed organismi internazionali manifestano la loro riluttanza ad affrontare con serietà un preoccupante problema.

In definitiva, i rilievi meditatamente pacati e puntualizzanti di Kindleberger dovrebbero costituire uno stimolo ad adoperarsi, sul piano internazionale, per assicurare il bene pubblico della stabilità, evitando che, quando gli interventi si rivelino indispensabili, essi siano comunque occasionali e tardivi. E che, a schierarsi a favore di un prestatore di ultima istanza sul piano internazionale, sia uno studioso abituato alla distaccata osservazione dei fatti, ma privo di ogni concreto potere di decisione, risponde a ciò che già Bagehot ebbe ad osservare a suo tempo: «il pensiero astratto del mondo non deve mai attendersi da persone che occupano posizioni elevate» (p. 172).

In un mondo in cui «le perturbazioni si diffondono in modo istantaneo» (p. 219), non è eccessivo pretendere che non trascorran decenni prima che le sollecitazioni del pensiero teorico trovino ascolto.

FEDERICO CAFFÈ