

Economia e società

Domenica

DA ORE

DIRETTORE RESPONSABILE
Fabio Tamburini
RESPONSABILE DOMENICA
Marco Carminati
(caporedattore)

Cristina Batsocetti
(caposervizio)
Maria Luisa Colodani
(vicecaposervizio)
Elisani Di Caro
(vicecaposervizio)
Lara Ricci
(vicecaposervizio)

Francesca Barberio
Stefano Biolchini
UFFICIO GRAFICO
Cristiana Acquati
(vicecaposervizio)
ART DIRECTOR
Francesco Narracci
(caporedattore)

Cosa sono i mutui *subprime* ce lo spiega la splendida Margot Robbie immersa nella schiuma di una vasca da bagno, centellinando champagne. Anche per questo *La grande scommessa* è uno dei film che aiutano meglio a capire le cause profonde della grande crisi finanziaria e il mutamento genetico dell'impresa bancaria.

Il tutto partendo da una storia vera, un cast di rilievo e una sceneggiatura da thriller. Il premio Nobel Paul Krugman ha commentato: «Volete sapere se il film rappresenta correttamente la sostanza economica, finanziaria e politica della storia? La mia risposta è sì, in tutto ciò che è importante».

La vicenda, tratta da un libro di Michael Lewis, segue le storie di quattro finanziari che nei primi anni del nuovo secolo cominciano a nutrire seri dubbi sulla sostenibilità dei processi della nuova finanza che consentivano alle banche di ottenere profitti stellari, grazie alle tecniche di *securitisation* che trasformavano i mutui ipotecari in titoli. L'entusiasmo per i facili profitti aveva creato una bolla immobiliare colossale, che si traduceva in valutazioni chiave dei titoli, gran parte dei quali otteneva il massimo dei voti dalle principali agenzie.

Come in tutte le follie collettive, c'era però chi ancora ragionava con la propria testa. Il primo è Michael Burry (Christian Bale), estroso personaggio, laureato in medicina, che si rilassa ascoltando musica heavy metal; Jared Vennet, gestore di un fondo di Deutsche Bank Mark Baum (Steve Carell), tormentato responsabile di un fondo di Morgan Stanley; due ragazzi che aspirano a creare un loro fondo e trovano in un ex banchiere eccentrico Ben Rickert (Brad Pitt) il loro mentore.

Burry è il primo a capire che la "gioiosa macchina da guerra" costruita dalla nuova finanza è ormai una grande bolla. Fa le sue indagini, va a spulciare i prospetti e scopre che molti dei mutui che garantiscono i titoli non sono in regola con i pagamenti. Questi, prima o poi, dovranno perdere di valore, cominciando da quelli più rischiosi, ma alla fine sarà coinvolta anche l'aristocrazia della "triple A" perché la *securitisation* è un grande castello di carte. Ma come tradurre questa intuizione in guadagno? Ci pensa la nuova finanza: basta farsi confezionare un titolo che aumenti di valore quando scade quello dei titoli ipotecari, perché le tecniche delle grandi banche d'affari, lubrificate da pingui commissioni, consentono di realizzare derivati che si risolvono in una scommessa. Gli altri

gestori vengono più o meno casualmente a conoscenza di questa decisione, anche loro studiano i dati e arrivano alla stessa conclusione. Tutti puntano quindi decisamente al ribasso (in gergo *to short*, donde il titolo americano *The Big Short*).

Il grande merito del film è di condurci per mano per gli intricati sentieri della finanza e di mostrarci le contraddizioni della lunga fase di prosperità che gli Stati Uniti hanno vissuti fino alla grande crisi finanziaria. Le indagini mettono a nudo realtà sconosciute: ragazzi privi di preparazione professionale che guadagnano ogni settimana più di un impiegato in un anno semplicemente vendendo mutui per conto di una banca. Ovviamente la spinta a caricare di debiti anche chi non poteva permetterselo era fortissima e l'accuratezza dell'istruttoria un optional, tanto che i nostri vorrebbero che la casa di un debitore insolvente è intestata a un cane ed è abitata da un povero affittuario che verrà inesorabilmente sfrattato. Insomma, avidità fin dai gradini più bassi e inganni erano una componente fondamentale. I più erano troppo attratti dal gatto e dalla volpe che promettevano zecchini d'oro per farsi degli scudipi morali, non si dice esercitare un briciolo di spirito critico.

Il film va ancora più a fondo perché mette in luce tre ingredienti

Sprejudicati. Una scena di «The Big Short» (2015) di Adam McKay



FINANZA CREATIVA, BOLLA DISTRUTTIVA

Impresa & cinema. L'amara lezione di «The Big Short», uno dei più significativi film su fondi, borse e mutui. Pochi controlli e squali senza scrupoli mandano all'aria le fondamenta dell'economia Usa

di Marco Onado

fondamentali della crisi, tutti elementi critici per il funzionamento di ogni impresa e di ogni mercato, soprattutto in finanza: i conflitti di interesse, la manipolazione del mercato, l'assenza di veri controlli.

Per i primi, le sequenze più efficaci sono dedicate alle agenzie di rating, che sono pagate dagli stessi emittenti quindi incentivate ad essere generose perché accorate dalle ricche commissioni giornalieri. La diligente intervistata è orba come una talpa. La loro difesa standand è pretestuosa: le nostre non sono valutazioni, ma semplici opinioni, non diversamente da quanto contenuto in un articolo di giornale. Invocano senza arosire il principio costituzionale della libertà di parola e i tribunali danno loro quasi sempre ragione. Non li sfiora l'idea che i giornali non vengono profumatamente pagati per pubblicare opinioni altrui.

Non solo: il mercato dei titoli è soggetto a forti manipolazioni, perché la maggior parte di essi non

è quotata su mercati regolamentati ma su piattaforme gestite dalle banche emittenti. Succede così che dopo che la scommessa è partita, le insolvenze sui mutui aumentano, mentre il valore dei titoli emessi a fronte di quei mutui non scende. Mark Baum disgustato, dice: «Sono tutti imbroglioni» facendoci capire quello che è accaduto meglio di tanti economisti di Chicago.

Il fallimento dei controlli, in particolare quelli della Sec (l'autorità americana che vigila sui mercati), è descritto in un graffiante episodio. Una giovane ispettrice al convegno della *securitisation* dice ai bordi della piscina, sorseggiando pigramente un cocktail: «Non facciamo indagini sui titoli ipotecari. La verità è che da quando hanno tagliato il nostro bilancio, non indaghiamo troppo». Subito dopo confessa di essere il solo per presentare il suo curriculum alle principali banche. In realtà presenta ben di più e si infila nel letto di un dirigente di Goldman Sachs. A parte il dettaglio piccante, è la prova che la combinazione perversa di fedeltà e deregolamentazione e avversione per la spesa pubblica aveva tagliato i budget delle autorità di controllo proprio nel momento in cui la finanza esplodeva.

Alla fine, dopo non pochi patemi, il mercato crolla e tutti conse-

guono lauti guadagni: il rendimento del fondo di Michael Burry raggiungerà il 489 per cento. Ma, tranne per i due ragazzi che si sentono ammessi nel paradosso dei grandi, è una vittoria amara. Michael non trova più sfogo neanche nelle sue sessioni di musica: Mark è indeciso fino all'ultimo se vendere e incassare perché dice: se vendo divento uno di loro. L'entusiasmo dei ragazzi è gelato da Rickert con questa frase: «Voi avete scommesso contro l'economia americana. La gente perderà casa, lavoro, risparmi, pensione. Questi non sono solo numeri. Per ogni punto di aumento della disoccupazione, quarantamila persone muoiono. Lo sapevate?».

La finanza sana è quella che giova al lavoro e al risparmio, ma senza un'adeguata vigilanza, diventa una giungla spietata. Solo tardivamente Alan Greenspan ammetterà di aver sbagliato e di aver nutrito fede esagerata nell'efficienza dei mercati e nella loro capacità di autoregolarsi. A qualcuno ha ricordato la feroce battuta di Woody Allen: «Come ho detto ai giudici di Norimberga, non sapevo che Hitler fosse nazista».

Seta e ultima puntata di un'opera. Le precedenti sono uscite il 10 e il 24 luglio, il 14 e il 28 agosto e il 1 settembre

UN KELSEN DI SANA E ROBUSTA COSTITUZIONE

Storia del diritto

di Guido Alpa

Tanto è stata celebrata e anche criticata la Costituzione di Weimar del 1919, quanto poco conosciuta, al di là del raggio degli specialisti, la Costituzione austriaca del 1920. I due modelli non potrebbero essere più diversi, nonostante fossero coevi, emergenti dalla frantumazione dell'impero germanico l'uno, e dell'impero austro-ungarico l'altro, e alle prese entrambi con il consolidamento di ordinamenti repubblicani e democratici, con l'emergere delle idee socialiste, della reazione alle sanzioni delle potenze vincitrici, con la teorizzazione del libero mercato e l'incipere dei conflitti sociali. Berlino e Vienna erano capitali della modernità, parimenti brillanti, anticonvenzionali, innovatrici.

È interessante osservare – e questo bellissimo saggio di Agostino Carrino lo mette in luce – che la cultura giuridica dei due Paesi era abbastanza uniforme: nella seconda metà dell'Ottocento si era diffusa quasi in tutta Europa, con una circolarità sorprendente, la cultura dogmatica e razionalista della Pandettistica, che trovava nel diritto romano, nelle sue categorie e nei suoi principi, una solida architettura logica. Il diritto pubblico – nelle sue branche del diritto costituzionale, volto a disciplinare la distribuzione del potere e i diritti dei cittadini nell'ambito dello «Stato», e del diritto amministrativo, volto a disciplinare i rapporti tra il cittadino e la pubblica Amministrazione – era stato completamente rifondato. Ma la Costituzione di Weimar introduce per la prima volta una «costituzione economica» all'interno della legge fondamentale, con la configurazione di uno Stato sociale embrionale, mentre la Costituzione austriaca tende ad una concezione più formale del diritto, introducendo per la prima volta un organo di controllo della conformità delle leggi al dettato costituzionale, ottenuto mediante la istituzione di una «corte costituzionale».

Carrino ricostruisce l'ambiente sociale e culturale di fine Ottocento e dei primi anni del Novecento in un impero – l'Austria-Ungheria – che riusciva a tenere insieme, con tollerabile bilanciamento, le tante nazioni di cui componeva, da quelle più occidentali (Cisleitania) a quelle che confinavano con i popoli slavi (Galizia), a quelle meridionali, che comprendevano anche le terre «irredente» italiane.

Pone in risalto lo straordinario apporto della cultura ebraica, moderna e innovatrice, geniale e sperimentatrice in tutte le arti e le scienze. Così ansiosa di assimilazione e di affermazione da allontanarsi dalle sue origini, dall'assumere forti connotati laici, e dal contrapporsi alla tradizione dello shtetl, al punto da diventare quasi antisemita.

In questo contesto, già dal 1867 si instaura un indirizzo costituzionale che attribuisce alla Corte Suprema poteri di

controllo della legittimità delle leggi. L'imperatore Francesco Giuseppe a malincuore aveva ceduto alla introduzione di alcune leggi fondamentali che avrebbero reso l'Austria uno Stato di diritto a tutti gli effetti. I giudici ordinari della Corte di Cassazione già fungevano da controllori della costituzionalità delle leggi.

Non è dunque Hans Kelsen – coautore della nuova costituzione – ad aver inventato il controllo costituzionale e la corte costituzionale.

Giuristi come Bernatzik e Renner, prima di lui, lo avevano ampiamente tratteggiato, descrivendo il sistema già in atto nell'impero. Kelsen tuttavia apporta certamente un prezioso contributo alla redazione del testo della nuova costituzione repubblicana, assume le funzioni di giudice costituzionale dal 1920 al 1929, e poi, essendosi modificato il clima politico, sciegge di abbandonare la carica e si trasferisce a Colonia, dove coltiva i suoi studi e il suo inse-

L'EFFICACE SAGGIO DI AGOSTINO CARRINO SULLA LEGGE AUSTRIACA DEL 1920 SULLA QUALE LAVORÒ A LUNGO IL GIURISTA

gnamento, destinati, a causa delle leggi razziali, a concludersi negli Stati Uniti. Qui diventerà uno dei giuristi più importanti del Novecento, riformulerà la sua «dottrina pura del diritto» e verso la fine della sua lunga vita farà alcune concessioni al diritto naturale e alla sociologia del diritto.

Le origini della Costituzione austriaca sono indagate da Carrino nel contesto del pensiero kelseniano, di cui è uno dei più autorevoli studiosi: il libro spiega le origini e i fondamenti della dottrina pura del diritto, della rilevanza del diritto positivo e della forma, che ne costituiscono i fattori essenziali, e si diffonde sul ruolo e sul potere dei giudici costituzionali. Un ruolo certamente politico, che pone il problema del suo bilanciamento con gli altri poteri in una democrazia moderna, che vorrebbe commentare al popolo, e quindi ad organi elettivi. L'intero controllo dell'esercizio del potere, senza mediazioni, il libro spiega come si configuri in quel momento storico il potere dei giudici, e lo illustra anche mediante la tradizione di due saggi che concludono l'opera, uno di Renner sulla nazione come idea giuridica e l'altro di Merkl sulla contrapposizione tra diritto legale e diritto dei giudici.

Legge e libertà. Primato del Parlamento e sindacato delle leggi nella Costituzione austriaca del 1920

Agostino Carrino Mimesis, pagg. 207, € 18