

## **“La Maddalena: un G8 per eliminare la bolla dei derivati”**

*di Mario Lettieri\* e Paolo Raimondi\*\**

A qualche giorno dal G20 di Londra del 2 aprile possiamo riflettere con più pacatezza sui contenuti e sui risultati del Summit.

L'incontro ha prodotto un comunicato finale e altri documenti molto dettagliati che incominciano a delineare la nuova architettura finanziaria globale che i governi e gli stati vorrebbero far sorgere dalle ceneri della crisi bancaria ed economica mondiale più grave della storia.

Il ruolo centrale di gestione viene conferito al vecchio Fondo Monetario Internazionale. Ciò però solleva profondi dubbi e anche notevoli preoccupazioni da parte di quanti - e non sono pochi - negli anni passati hanno subito il dominio e gli effetti negativi di certe sventurate e incompetenti politiche.

Essendo un'istituzione legata alle Nazioni Unite, il FMI è comunque suscettibile di una nuova e più positiva definizione in accordo con i nuovi rapporti di forza creatisi tra gli stati con l'esplosione della crisi.

Nel rapporto tra l'economia reale e quella finanziaria, la seconda, la più malata, è stata oggetto “dell'analista e del medico”. Ma nel nuovo ordine economico emergente non è stato ancora definito con precisione se e come l'economia produttiva influenzerà le regole della finanza, capovolgendo la formula degenerativa della turbo-finanza creativa “über alles” causa dei disastri attuali.

Comunque per la prima volta in un vertice di capi di stato e di governo del mondo sono stati affrontati argomenti importanti e proposte costruttive, come la questione dei paradisi fiscali, del regolamento delle agenzie di rating, dei bonus dei manager.

E' stato anche affrontato il problema dei sistemi di contabilità da omologare congiuntamente, su cui non si può che essere d'accordo.

E' importante però che questo avvicinamento agli standard contabili di tipo americano, in Italia sia da subito affiancato anche dalla intransigenza e severità con cui in America vengono poi puniti gli accertati abusi economici e amministrativi. A questo proposito si ricordi che negli USA i manager della Enron e di altre corporation truffaldine sono in carcere e vi rimarranno non meno di venti anni, mentre in Italia il reato di falso in bilancio è stato sostanzialmente depenalizzato.

Ma al vero problema della crisi, quello della bolla dei titoli tossici, partendo dal gigantesco problema dei derivati finanziari, è stato invece riservato solamente un marginale e insufficiente riferimento. La “Dichiarazione sul rafforzamento del sistema finanziario” al riguardo dice che “noi (i governi) promuoveremo la standardizzazione e il recupero dei mercati sui derivati del credito, particolarmente attraverso la creazione di una centrale di clearing tra le controparti, soggetta ad una effettiva regolamentazione e supervisione”.

Purtroppo ancora una volta al G20 i governi del mondo hanno evitato di mettere le mani nel “fango dei titoli tossici”, che vengono così lasciati sui libri contabili, o ancor più pericolosamente mantenuti fuori bilancio come i derivati OTC, che alla fine determinano la vita e la morte delle banche in crisi e anche la scomparsa in questi buchi neri di ingenti stanziamenti statali per operazioni di salvataggio. La proposta di una camera di compensazione (clearing) è giusta, ma tardiva, e sembra concepita per un sistema ben funzionante e non commisurata alla sfida epocale dell'attuale emergenza.

L'ultimo rapporto trimestrale di fine marzo 2009 della Banca dei Regolamenti Internazionali di Basilea riporta che il cosiddetto valore nozionale dei derivati OTC rilevati a fine giugno dello scorso anno era di 683.725 miliardi di dollari, 683 trilioni! La BRI rivela anche che è in corso un

certo ridimensionamento soprattutto nelle operazioni in derivati sui tassi di interesse negli ultimi 9 mesi di crisi bancaria, anche se l'emergenza speculativa dei derivati finanziari rimane completamente inevasa.

Molti media internazionali e anche nazionali hanno detto che, dopo i risultati del G20 di Londra, il prossimo G8 della Maddalena, in Sardegna, dell'8-10 luglio perderebbe tutta la sua rilevanza e la sua necessità.

E' verissimo che il G20 con la Cina, India, Russia, Brasile e le altre grandi nazioni emergenti rappresenta più compiutamente la realtà del mondo, ma è altrettanto vero che sono anzitutto i paesi del G8 che devono fare pulizia in casa loro dei titoli tossici.

Il vertice della Maddalena e anche il governo italiano possono giocare un ruolo di grande importanza per riportare il sistema creditizio su percorsi virtuosi e liberarlo dal fango della speculazione e dei titoli tossici.

A nostro avviso il governo dovrebbe proporre all'ordine del giorno di luglio regole di immediata applicazione per obbligare le banche e gli hedge funds a loro collegati, a prosciugare la palude dei derivati come condizione per potersi valere dei salvataggi statali.

Cominciare dai derivati OTC non è un'opzione, ma un obbligo per riportare la certezza dei regolamenti e dei controlli nel mondo della finanza di cui tanto si è parlato a Londra. Gli OTC sono operazioni speculative fatte da poche banche e spesso tra di loro. Da sole le quattro note banche americane, JP Morgan Chase, Citibank, Bank of America e Goldman Sachs, ne vantano quasi un terzo del totale, pari a 190.000 miliardi di dollari.

La neutralizzazione dei derivati OTC dovrebbe essere propedeutica per affrontare con la stessa determinazione altri titoli tossici.

Molte voci autorevoli si sono già espresse in modo deciso sul problema. A Londra il cancelliere tedesco Angela Merkel e il suo ministro dell'Economia Peer Steinbrueck hanno affermato che una simile regolamentazione dei mercati finanziari è "una priorità assoluta". Daisuke Kotegawa, il rappresentante giapponese presso il Comitato Esecutivo del FMI, ha proposto che i titoli tossici siano valutati zero e presi sotto il controllo di una "bad bank".

Alla Maddalena i governi possono decidere delle misure di emergenza come avviene in situazioni di gravi catastrofi. Possono decidere di proibire future operazioni in derivati OTC e sollecitare le banche a portare a termine in modo definitivo i loro contratti derivati in essere.

Si ricordi che fino all'inizio del 1990 l'economia mondiale ha funzionato di fatto quasi senza derivati finanziari e certamente potrebbe ricominciare a farlo, aprendo una seria prospettiva di crescita e di un più equilibrato progresso mondiale che comprenda primariamente anche i paesi più poveri.

\* già sottosegretario all'Economia nel governo Prodi II

\*\* economista