

## I rifiuti inquinati del credito

di Giangiacomo Nardozzi

Dalla Fed ci si attende stasera un nuovo taglio del suo tasso di riferimento, dopo quello inusuale di domenica del tasso di sconto e dopo il ricorso a strumenti straordinari d'intervento, per il caso Bear Stearns, permessi da una norma dei tempi della Grande Crisi ora rispolverata. Il Governatore Ben Bernanke sta facendo di tutto per tamponare gli effetti devastanti del focolaio dei mutui *subprime*. Ma le diffuse perdite registrate ieri dalle Borse dimostrano che non riesce a ristabilire la fiducia dei mercati. Sembra dunque urgente por mano all'architettura della regolamentazione del sistema finanziario e non solo negli Stati Uniti, come ha sostenuto il segretario al Tesoro americano, Henry Paulson. Anche se non vi sarà una crisi con la maiuscola, è emerso con evidenza un problema di rilevanza analoga a quello che condusse alle riforme di Roosevelt negli anni 30 e, in Italia, alla Legge bancaria del 1936.

Allora si trattava d'intervenire per sciogliere la commistione tra grandi banche e grande industria, fonte di ogni genere di abusi denunciati al grande pubblico già nel 1913 dal giudice Louis Brandeis in un pamphlet dal titolo significativo «The other people's money and how the bankers use it» (cioè «Il denaro degli altri e come i banchieri lo usano», ristampato in originale inglese da Club Isonzo). Oggi la questione si presenta in termini meno eclatanti e drammatici ma più complessi perchè riguarda la commistione tra banche e mercati finanziari, ambedue globali.

L'intreccio d'interessi tra banche e grandi gruppi industriali che si era venuto a creare negli Stati Uniti durante i primi decenni del secolo scorso colpì, per la conseguente concentrazione di potere, lo spirito democratico di quella grande nazione assai prima che non la sua economia, crollata nel 1929. Ci volle la Grande Crisi per sciogliere quell'intreccio con due fondamentali, e tra loro coerenti, interventi legislativi.

Il Glass-Steagall Act - approvato tra il 1933 e il 1934 - metteva al riparo dai pesanti rischi di quegli affari con l'industria l'interesse pubblico del mantenimento della fiducia nella moneta di cui più ci si serve, quella dei depositi bancari. L'attività delle banche venne circoscritta al credito commerciale, senza alcun coinvolgimento nel ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese, riservato alle banche d'investimento non raccogliatrici di depositi del pubblico. Con il Securities Act del '33 e la successiva creazione della Sec si impose al mercato dei capitali trasparenza (la luce come miglior disinfettante invocata da Brandeis) e correttezza di comportamenti. Il circuito credito/depositi venne così separato dal mercato finanziario che doveva provvedere, in modo più possibile informato e corretto, ad allocare i capitali necessari alle imprese con la sua mano "invisibile" non distorta da intrecci relazionali.

Le riforme degli anni Trenta hanno sciolto i nodi perversi dei rapporti tra banca industria e hanno contribuito in maniera determinante allo sviluppo dei mercati, partito dagli Stati Uniti e diffusosi poi in Europa e nel mondo. Ma i mercati hanno acquistato troppa importanza per rimanere separati dalle banche.

Con la deregolamentazione - anch'essa esportata dagli Stati Uniti come esito della lunga battaglia delle maggiori banche americane per riguadagnare lo spazio perduto con le riforme - l'attività sui mercati è progressivamente rientrata in quella bancaria. Ma con il *big bang* iniziato negli anni Ottanta e con la crescente *securitization* - serviti da una proliferazione di astrusi strumenti finanziari i mercati hanno finito per innervarsi nel circuito crediti/depositi giungendo a

lambire, come stiamo vedendo da mesi, l'interesse pubblico per l'integrità del sistema dei pagamenti sottostante all'uso della moneta bancaria e costringendo le banche centrali a eccezionali iniezioni di liquidità per conservarla. E mentre Paulson chiede di ripensare l'architettura regolamentare, in ambienti finanziari prende forza l'opinione dell'indispensabilità di un intervento altrettanto radicale come lo fu il Glass-Steagall: al fine, questa volta, di arrestare definitivamente la spirale delle cartolarizzazioni così pericolosamente innervatesi nell'attività bancaria.