

L'era della ri-regulation

di Luigi Spaventa

È vacuo ritenere che la responsabilità della crisi finanziaria sia tutta e solo degli squilibri economici mondiali: degli asiatici che spendono troppo poco e riempiono di credito e di liquidità gli anglosassoni che spendono troppo.

Certo, quegli squilibri sono stati una componente importante, ma la crisi non sarebbe stata così acuta e diffusa se non vi fossero state falle vistose nel sistema di regolazione e di vigilanza della finanza, del credito e dei mercati, soprattutto nei centri finanziari più sviluppati. Quelle falle si sono manifestate su tre versanti: un perimetro della regolazione del tutto inadeguato, che lasciava fuori soggetti importanti, nuovi prodotti finanziari, nuovi mercati, sì da consentire amplissime zone franche; anche quando le regole esistevano, un comportamento corrivo dei regolatori, "catturati" dal regolato o per corposi loro interessi o, più spesso, in ossequio all'ideologia dominante circa le virtù auto-regolatrici del mercato; inefficienza del sistema, quanto meno negli Stati Uniti ove, fra livello federale e livello statale, una cinquantina e più di commissioni e di agenzie si pestavano i piedi o si scaricavano a vicenda responsabilità.

L'ambizioso piano Obama - 85 pagine a spazio uno, 30 temi di intervento, ciascuno con un ampio dettaglio di proposte - chiede al Congresso (e, per una parte, alla comunità internazionale) di riscrivere le regole: ampliandone la portata, rendendole più stringenti e cogenti, affrontando temi cruciali prima dimenticati; in breve, definendo nuovi confini per l'attività di supervisione. Pur aumentando notevolmente i poteri della Federal Reserve e del Tesoro, neppure si cerca di porre rimedio alla balcanizzazione della struttura di vigilanza, probabilmente per non offrire al Congresso occasioni di opposizione. Ma basterebbero le nuove regole - se approvate e se poi applicate - a segnare una svolta a U rispetto all'ambiente in cui maturò la crisi: quello di una regolazione meno intrusiva possibile e di una pratica di supervisione a cui si richiedeva un "tocco leggero", tanto leggero da non essere neppure percepibile. Per convincersene, bastano pochi esempi.

Identificazione, in base a dimensione, a livello di indebitamento, a grado di interconnessione, di soggetti finanziari intrinsecamente sistemici, si chiamino banche o in altro modo, da sottoporre, come tali, alla regolazione e alla vigilanza di stabilità della Federal Reserve; revisione dei requisiti di capitale, differenziati per soggetti e attività, da applicare anche alle capogruppo finanziarie: senza tornare alla separazione oggi artificiosa della legge Glass-Steagall si percorre la strada di una vigilanza integrata, indipendente da distinzioni obsolete. Registrazione degli hedge funds, a cui si impongono requisiti di trasparenza. Non divieto, ma disciplina delle cartolarizzazioni, fra l'altro con obbligo per l'emittente di mantenere una quota delle obbligazioni nel proprio portafoglio. Riduzione dell'importanza del rating. Regolazione dei mercati dei derivati. Nuovo regime di risoluzione di crisi e di amministrazione controllata per le holding bancarie e finanziarie. Sul versante internazionale, ove l'interlocutore designato è un rinforzato Financial Stability Board presieduto da Mario Draghi: revisione dei requisiti di Basilea e dei principi contabili; regolazione delle entità transfrontaliere (quelle che, come ha detto il Governatore della Banca d'Inghilterra sono globali da vive, ma nazionali da morte, quando qualcuno deve pagare il conto) e accordo sulla gestione di crisi che le coinvolgano; invito ai membri del G20 a percorrere la strada indicata dall'amministrazione americana.

Il piano Obama può essere discusso e criticato per le specifiche proposte (e lo sarà nell'esame del Congresso); ma costituisce da oggi un punto di riferimento, anche perché organizza molte delle proposte già discusse e accolte nella sede del Financial Stability Board. Affidiamo a più raffinati esecuti, possibilmente di formazione giuridica e innocenti di economia, il compito di valutare in

quale relazione esso si ponga rispetto ai criteri legali globali di cui molto si è parlato (in traduzione, global legal standards) e alle 77 pagine licenziate al vertice del G8 di Lecce (in traduzione inversa, il Lecce framework) ma non disponibili per lettura (si sa solo che si tratta di «un insieme di principi comuni e di standard... riguardanti la condotta degli affari e della finanza internazionale», con particolare riferimento «al governo societario, all'integrità di mercato, alla regolazione e alla supervisione finanziaria, alla cooperazione in materia fiscale, alla trasparenza della politica macroeconomica»). Forse la questione non è così urgente, poiché il documento Obama mai menziona il G8 e per l'interlocuzione internazionale considera solo il G20. Sarebbe invece più urgente un meditato studio del piano Obama in sede europea. Sinora la Commissione è rimasta quasi immobile: ha presentato qualche proposta frammentaria su temi a volte periferici; quella su un nuovo assetto integrato della vigilanza è timida e insoddisfacente e non affronta comunque questioni di sostanza. Stia attenta l'Europa: Obama non è Bush e stargli dietro non sarà facile.