

Legal Standard una speranza per i mercati

di Luigi Spaventa

Interventi pubblici eccezionali per dimensione e per natura hanno evitato il meltdown del sistema finanziario mondiale, che era parso prossimo nelle settimane successive al 15 settembre dello scorso anno. La fase acuta della crisi finanziaria è forse superata. Il giuramento di ministri e governatori – che mai più si consentirà il collasso di una istituzione finanziaria, costi quel che costi – ha avuto effetto. La diffidenza reciproca degli operatori si è ridotta; un po' di sangue è tornato a scorrere nelle arterie del credito. Continua inevitabilmente, e fa danni all'economia reale, il processo di riduzione dell'attivo e di consolidamento patrimoniale degli intermediari. Ma gli ultimi mostri dell'elenco da videogame ripetutamente evocato dal Ministro Tremonti sono rimasti in gabbia. Comprensibilmente, ci si preoccupa soprattutto delle conseguenze depressive della crisi finanziaria, delle quali si conosce già la portata e si teme la durata. Ma giova anche allungare lo sguardo e chiedersi quale debba essere l'assetto futuro di un sistema che possa impedire una ripetizione della sciagurata esperienza che abbiamo vissuto negli ultimi anni.

Questa esigenza, e insieme l'imminenza di riunioni internazionali come quella del G20 allargato, devono avere ispirato l'iniziativa del governo francese di convocare una conferenza su "Nuovo Mondo, Nuovo Capitalismo" (e dico poco). Vi ha partecipato per l'Italia il Ministro Tremonti, con un intervento che, a quanto si apprende da frammentari resoconti di stampa, contiene almeno due punti, o spunti, di notevole interesse, al netto della storia dei mostri: l'ipotesi di creare una sorta di discarica ove collocare i prodotti "tossici" ancora sul bilancio delle banche; più interessante, la proposta di istituire un legal standard internazionale, uno standard "eticogiuridico", che vincoli i diversi paesi.

La prima ipotesi è ormai superata: un anno fa un progetto di pulizia ordinata dei bilanci delle banche dai titoli illiquidi avrebbe forse evitato molti danni; ripreso in settembre con il piano Paulson e poi abbandonato, oggi, di fatto, viene attuato in modo improprio con l'assunzione dei titoli "tossici" sul bilancio delle banche centrali e soprattutto di quella americana.

La seconda proposta, elaborata anche in una successiva intervista al Financial Times, merita approfondimenti seri. Mentre la finanza si è fatta globale, le regole e le istituzioni di vigilanza sono rimaste nazionali. Potendo scegliersi le giurisdizioni più gradite, il bracconiere riesce sempre ad averla vinta sui guardiacaccia: anche perché alcuni di questi, per promuovere la frequentazione della propria tenuta, promettono, come usa dire, un "tocco leggero" (a volte, come abbiamo visto, tanto leggero da non essere neppure percepito).

La definizione di una sorta di costituzione sovranazionale, che abbia per oggetto le materie finanziarie, e in particolare le regole di comportamento e gli obblighi di trasparenza, pare dunque una condizione necessaria per non ripetere gli errori sinora commessi.

Una costituzione siffatta dovrebbe essere formulata per principi, e non in termini di regole dettagliate: lo stesso principio può essere soddisfatto in modi diversi, in relazione alle diverse realtà giuridiche. Né si deve inseguire l'illusione di un regolatore unico: una proposta che sarebbe inattuabile non solo politicamente, ma anche in pratica.

Ma, se così è, ci si deve chiedere in che cosa possa consistere la cogenza del legal standard contenuto in una carta di principi. Anzitutto l'adesione di un paese a questa carta potrebbe divenire condizione necessaria affinché i soggetti di esso possano operare negli altri paesi aderenti.

Ma questo non basta. Qualsiasi centro offshore (non necessariamente in mezzo al mare) potrebbe aderire senza di fatto rispettare i principi dello standard: qualsiasi sistema di regole richiede un pur lieve supporto istituzionale. Di qui la proposta (Eichengreen), di creare un'organizzazione mondiale della finanza a somiglianza dell'esistente organizzazione mondiale del commercio (WTO), con un

organo permanente che decida se un paese membro dell'organizzazione ne rispetti le regole costituzionali: se la decisione è negativa quel paese potrà essere sanzionato con l'esclusione dai rapporti finanziari con gli altri membri.

La proposta di legal standard di Tremonti (che prefigura una nuova Bretton Woods, ma che nulla ha a che fare con il gold standard) merita di essere studiata, articolata e vagliata nelle sedi internazionali. Ma non ci si illuda. Come insegnano le esperienze passate dei vani tentativi di meglio disciplinare i centri offshore, quando si tratta di finanza le resistenze politiche di alcuni paesi divengono insuperabili, quale che sia il colore dell'amministrazione.