

MERCATI FINANZIARI
NUOVA REGOLAMENTAZIONE

La situazione internazionale impone a banche e Borsa scelte prioritarie per ridare fiducia agli investitori

Importante definire che cosa va regolato e chi è interessato ai controlli - Rischi d'ingerenza politica

I poteri tra governance e Stato

di **Bernardo Bortolotti**
e **Donato Masciandaro**

La crisi sta imponendo ai politici di tutti i Paesi di affrontare un tema per loro nuovo e difficile: il disegno delle regole nel settore bancario e finanziario. I cittadini si aspettano delle risposte, e la natura tecnica e complessa delle questioni in gioco consente al politico gradi di libertà impensabili su altri argomenti. Ma quali so-

GLI EQUILIBRI

L'architettura istituzionale dovrà assicurare che le Authority siano sottratte ai condizionamenti elettorali e alle pressioni del consenso

no le priorità che occorre affrontare nel ridisegno della regolamentazione finanziaria? Ne proponiamo tre.

In primo luogo, cosa si deve regolamentare? La crisi finanziaria è il frutto di una miscela esplosiva composta da: sviluppo della finanza non regolata, intrecci tra finanza e attività bancaria commerciale; bassi tassi d'interesse. Se l'ultimo ingrediente è squisitamente macroecono-

mico, gli altri due toccano il cuore del problema: come regolamentare i diversi segmenti del settore finanziario (incluso il cosiddetto settore ombra degli hedge e dei derivati) e nel contempo come disciplinare il settore bancario.

Finora queste domande non hanno trovato risposta, e gli Stati - Usa in testa - si sono limitati a gestire l'emergenza, ampliando l'ombrello protettivo governativo su banche e altre istituzioni finanziarie, riaprendo la strada al fenomeno di nazionalizzazione, più o meno esplicita, del settore bancario e finanziario.

Queste scelte sollevano la nostra seconda questione: chi si deve regolamentare? Ovvero: come si disciplina il settore che alloca il risparmio privato, quando lo Stato assume un ruolo crescente?

Il susseguirsi degli eventi, degli annunci e degli interventi non deve far perdere di vista un cambiamento epocale che appare contraddistinguere la realtà odierna: il ruolo dello Stato, e quindi della politica, in banca sta crescendo dappertutto, ancorché in modo ineguale. La crescita del ruolo dello Stato nell'intermediazione bancaria è stata insieme ingente, repentina e inattesa. Ricordiamo solo un dato: il controvalore delle nazionalizzazioni bancarie è circa 1.500 miliardi di dollari, pari al totale degli introiti da privatiz-

zazioni globali degli ultimi trent'anni.

L'analisi ha già messo in luce i rischi derivanti dall'aumento dell'influenza della politica sulle scelte di allocazione del risparmio privato. Sappiamo che le scelte dei politici in carica sono condizionate da due legittimi ma pericolosi fattori: le scadenze elettorali e la creazione del consenso. Per cui, occorre definire muraglie cinesi che isolino la gestione delle risorse private - che dovrebbero affluire dalle famiglie alle imprese - da logiche non economiche.

E qui emerge il terzo cruciale interrogativo: come sarà la governance della regolamentazione? Ovvero: chi controlla un sistema finanziario in cui diverrà rilevante il ruolo dello Stato, quindi il rischio dell'influenza politica? Già oggi possiamo individuare il perimetro in cui sfide e incognite mostreranno tutta la loro forza: il ruolo e i poteri delle Authority, con particolare attenzione alle Banche centrali. L'architettura istituzionale dovrà assicurare che l'azione delle Authority sia sottratta agli arbitrii del ciclo elettorale e delle ideologie di consenso. Le espressioni d'indipendenza e *accountability* sono ormai entrate nel lessico comune, ma è evidente che andranno presto riempite di nuovi significati. Come garantire la corretta "distanza di braccio" - nell'interesse dei cittadini - tra Authority, banche e sistema politico, quando i due vertici di tale triangolo si avvicinano così tanto?

WORKSHOP CENTRO PAOLO BAFFI E FONDAZIONE MATTEI

Quali sono i possibili scenari internazionali in tema di regolamentazione e vigilanza su banche e mercati alla vigilia del G-20? È questo il tema dell'incontro a porte chiuse che il Centro Paolo Baffi della

Bocconi e la Fondazione Enrico Mattei ha organizzato oggi a Milano.

L'incontro verrà aperto dalle relazioni di Charles Goodhart (Lse), Daniel Gros (Ceps), Marc

Hellwig (Mark Planc Institute), Anil Kashyap (Università di Chicago); seguite poi dagli interventi di Xavier Vives (Iese Barcellona), Naoyuki Yoshino (Keio University), Franklin Partnoy (Università di San

Diego) e Jean Pisani Ferry (Bruegel, Bruxelles); concluderanno Tommaso Padoa-Schioppa (G-30 Steering Committee), Alex Cukierman (Cepi) e Arrigo Sadun (Imf).

