

**MERCATI FINANZIARI**  
 NUOVA REGOLAMENTAZIONE

Nel workshop internazionale del Centro Paolo Baffi e della Fondazione Mattei un'agenda per i capi di Stato e di Governo alla vigilia del vertice di Londra

# «Dal G-20 una risposta politica»

 di **Mario Margiocco**

Un incontro a porte chiuse tenuto ieri alla Fondazione Mattei, e organizzato insieme al centro Paolo Baffi della Bocconi, ha portato ieri a Milano una trentina di economisti, consulenti di Governi e istituzioni internazionali, l'ex ministro e banchiere centrale Tommaso Padoa-Schioppa, il direttore del Max Planck Institute di Bonn, Martin Hellwig, Charles Goodhart della London School of Economics, e numerosi altri economisti. Tema ufficiale *Back from the brink: rethinking financial regulation*, (Allontanandoci dall'abisso: ripensare le regole della finanza). Esperienze americane ed europee, rischi, aspettative, sono stati dibattuti con conclusioni utili a capire una stagione ancora confusa e che, si spera, il prossimo G-20 di Londra aiuterà a chiarire. Attivi nella discussione economisti dei tre atenei milanesi, Bocconi, Cattolica e Statale, e di altre università. Regola dei lavori, nessuna attribuzione diretta da parte del cronista, per garantire a tutti la massima libertà.

Tutti d'accordo sul fatto che occorrono nuove regole, non tutti d'accordo che la mancanza, scarsità o non applicazione delle regole sia la causa prima di quanto accaduto sui mercati a partire dall'agosto del 2007. Il crollo sistemico, dovuto alla fine negli Stati Uniti soprattutto, ma non solo, del modello di crescita basato sul debito, interno ed estero, sarebbe stato inevitabile anche se regole migliori e più aggiornate fossero state applicate meglio, secondo alcuni. Le re-

gole avrebbero segnalato meglio l'allarme, secondo altri.

Le conclusioni della giornata, tratte da Arrigo Sadun del Fondo monetario, sono articolate su cinque punti e chiariscono anche al non specialista le conclusioni più importanti.

Primo, la riforma dei mercati finanziari è importante adesso perché c'è stato un crollo della fiducia, e regole più affidabili aiutano a ripartire.

Ma, secondo punto, non bisogna illudersi che nuove regole finanziarie siano capaci di per sé di scongiurare una prossima crisi.

Le regole di Basilea I e Basilea II sui requisiti patrimoniali delle banche, terzo punto, non sono sufficienti e occorre un approccio sistemico al problema.

Servono "allarmi automatici" da inserire per avvertire automaticamente, ad esempio, quando il debito diventa eccessivo in una banca, quando un particolare mercato eccede in un senso o nell'altro.

Infine, quinto punto, valutazioni sulla crisi. Ha fatto centro ieri l'analisi del caso giapponese, dove la bolla immobiliare scoppiò 20 anni fa, fatta da Naoyuki Yoshino della Keio University di Tokyo. Mercato azionario, immobiliare e tasso di crescita non si sono ancora ripresi del tutto adesso. Insieme all'esperienza della Grande Depressione, il caso giapponese indica che la ripresa questa volta potrà essere lenta. Non una V o una U, ma una L, sia pure col lato orizzontale che tende verso l'alto.

E allora, le promesse di Barack Obama di una forte ripresa già l'anno prossimo? Alcune domande a due accademici ame-

ricani presenti rivelano giudizi divergenti. Per Anil Kashyap dell'Università di Chicago Washington è schizofrenica. «Non c'è ancora una linea, e c'è una grossa divergenza fra Congresso ed Esecutivo. La grossa battaglia è adesso su quanto devono pagare gli obbligazionisti delle banche. E Washington deve dire quanto deve contribuire al risanamento chi ha le obbligazioni bancarie, e quanto il contribuente. È un passaggio politico ineludibile». Franklin Partnoy, docente di diritto a San Diego, esperto di regole finanziarie e società di rating, è famoso per aver denunciato invano nel 1997 con un libro (si intitola F.i.a.s.c.o.) l'insostenibilità dei nuovi prodotti finanziari. «Io ho fiducia negli istinti politici di Obama. Anche se non so se, sul fronte delle regole, arriveremo presto a un nuovo mondo o non ci limiteremo a un lavoro di taglia e cuci, con dignitose pezze».

Anche gli europei sono convinti che il nodo ormai sia politico, e spetti ai politici definire anche in Europa chi paga. «Gli azionisti di molte banche sono ormai cancellati, vogliamo sapere quale sarà il contributo degli obbligazionisti. Non può pagare tutto il contribuente». L'idea di un Fondo di garanzia europeo che affianchi la Bce ha raccolto consensi. Qualcuno non esclude una crisi di un *major european player*, che verrebbe risolta rinegoziando Maastricht, concedendo aiuti, imponendo regole. I candidati a questo ruolo sarebbero Spagna e Italia. E Obama? «Essendo un animale politico, fra alcuni mesi cambierà squadra economica. Quella attuale non lo porterà molto lontano».

mario.margiocco@ilssole24ore.com

## PER UNA RITROVATA FIDUCIA

Sono da cambiare le regole di Basilea 2 sui requisiti patrimoniali delle banche. Auspicato dagli esperti un Fondo europeo di garanzia