

23 novembre2009

Più trasparenza meno speculazione  
**SONO MERCATI O CASE DA GIOCO?**

di Francesco Giavazzi

Più passa il tempo, più cresce la probabilità che questa crisi sia un'occasione sprecata. Di riforme dei mercati finanziari, la cui urgenza la crisi ha reso evidente, non si intravede neppure l'ombra. Eppure queste riforme sarebbero l'unico beneficio di una crisi che è tanto costosa.

Il problema non è certo la mancanza di analisi o di proposte: da mesi il *Financial Stability Board* ha individuato quali regole debbono essere cambiate. Le riforme non vengono fatte perché sono venuti meno l'interesse e la determinazione dei governi e dei parlamenti, cui spetta il compito di tradurre quelle proposte in norme di legge e nuovi regolamenti. Nel Congresso degli Stati Uniti, dove l'esigenza di nuove regole è più forte, la discussione è appena cominciata e con il piede sbagliato. Si mette in dubbio l'indipendenza della Banca centrale ma non si fa nulla che possa irritare i banchieri.

Nel frattempo i mercati finanziari hanno ricominciato a funzionare esattamente come funzionavano prima della crisi, con i medesimi incentivi e le medesime debolezze.

Rimandare le riforme significa scegliere di non farle più, perché più passa il tempo, più le banche riparano i loro bilanci, più aumentano il loro potere e la loro capacità di convincere i governanti a non far nulla che possa intaccare i loro profitti.

Al centro della discussione pubblica ci sono i compensi dei banchieri. Ma è una trappola: i banchieri più smalziati in realtà sono contenti che questo sia il tema al centro del dibattito e la loro apparente resistenza è strategica, cioè un modo per evitare regole che possano intaccare i profitti delle banche. Se ci sono ampi profitti, un modo per distribuirli lo si trova, quali che siano le regole sui compensi. Se i criteri per la determinazione dei compensi cambieranno, ma tutto il resto rimarrà invariato, il sistema rimarrà debole quanto lo era prima della crisi.

C'è qualcosa che il governo italiano può fare per evitare questo disastro? Il maggior contributo italiano all'industria finanziaria è stata la creazione del Mercato telematico dei titoli di Stato (Mts), uno dei primi esempi al mondo di piattaforma pubblica trasparente per la negoziazione dei titoli, un modello diventato lo standard in molti Paesi. Il governo potrebbe fare leva su questo nostro successo e chiedere che il G20 adotti — come l'F sb ha proposto — una norma che impedisca gli scambi *over the counter*, cioè attraverso una banca, e sposti le compravendite di prodotti finanziari su piattaforme trasparenti. Questa norma può essere adottata domani e trasformerebbe i mercati finanziari. Non solo perché imporrebbe la trasparenza e quindi la tracciabilità delle transazioni. Oggi le somme che chi acquista un titolo deve depositare a garanzia dell'operazione sono impiegate dalle banche come se fossero mezzi propri e sono una delle fonti con cui vengono finanziate operazioni che espongono i bilanci delle banche a rischi impropri. Le piattaforme invece le considerano per quello che sono, cioè garanzie, non chip per il casinò.