



Identificativo: SS20080210001KAA
 Data: 10-02-2008
 Testata: IL SOLE 24 ORE
 Riferimenti: PRIMA PAGINA

IL VERTICE DI TOKYO

Supervisione dei mercati, un'occasione mancata

Guido [Tabellini](#)

di Guido [Tabellini](#)

Di solito le riunioni del G-7 sono solo un'occasione per fare una bella foto di gruppo e rilasciare un comunicato pieno di ovvietà. Ma questa volta c'era più attesa. Non solo per via delle circostanze economiche eccezionali, ma anche per le questioni di politica economica all'ordine del giorno. Il punto più importante era il rapporto preliminare del Financial Stability Forum, presieduto dal Governatore Mario Draghi, sulla crisi finanziaria in corso. Poi vi era la questione sollevata da Dominique Strauss-Kahn per scongiurare il pericolo di un forte rallentamento della crescita mondiale: nei giorni scorsi, il nuovo managing director del Fondo monetario internazionale aveva sorpreso un po' tutti proponendo un'espansione coordinata delle politiche fiscali, non solo negli Stati Uniti ma anche in altri Paesi. Infine, il G-7 poteva servire a chiarire le ragioni dell'andamento divergente della politica monetaria negli Stati Uniti e nell'area euro.

Ebbene, che cosa è successo a Tokyo? Al di là della foto di gruppo e del solito comunicato pieno di ovvietà, il giudizio sintetico è questo: uno scampato pericolo e un'occasione perduta. Lo scampato pericolo riguarda la politica fiscale. L'idea di un'espansione fiscale discrezionale e coordinata tra Paesi sembra essere caduta nel vuoto. Dobbiamo rallegrarcene perché era un'idea strampalata.

Come tutti gli uomini di governo francesi, Strauss-Kahn ha sempre avuto la fissazione del coordinamento internazionale della politica fiscale. Ad esempio, è sua la proposta di attribuire all'Eurogruppo (il Consiglio dei ministri economici dell'area euro) il compito di determinare una politica fiscale comune. Nonostante questi precedenti, l'idea di un'espansione fiscale coordinata per aiutare l'economia americana ha sorpreso molti osservatori. In passato, quando un Paese in via di sviluppo si indebitava troppo, l'Fmi ha sempre predicato austerità e risanamento di bilancio. Ora che è toccato agli Stati Uniti, il medico ha cambiato ricetta.

È già molto dubbio che l'espansione fiscale che il Governo americano si accinge a varare serva davvero a qualcosa. I consumatori americani si sono indebitati troppo, e ora devono spendere meno.

Continua a pagina 4

Un taglio temporaneo d'imposta, accompagnato dalla promessa di maggiori imposte nel prossimo futuro, non cambia la situazione. L'evidenza empirica, per quanto incerta, suggerisce che in media per ogni dollaro di minori imposte i consumi aggregati salgono di 20 o 30 centesimi. Non basta per evitare un rallentamento duraturo dell'economia americana. Per incidere significativamente sui consumi, la manovra fiscale dovrebbe redistribuire massicciamente a favore delle famiglie più in difficoltà, a scapito delle classi medie. Ma ciò è impensabile in un anno elettorale.

In altri Paesi, e soprattutto in Europa, uno stimolo fiscale discrezionale sarebbe controproducente. La domanda interna dell'area euro cresce poco, ma per ragioni strutturali e non cicliche. Il ciclo economico europeo non è allineato con quello americano, e provvedimenti discrezionali rischierebbero di sbagliare i tempi e destabilizzare l'economia e i conti pubblici. Il miglior contributo che l'Europa può dare alla congiuntura internazionale è far funzionare gli stabilizzatori automatici - cosa che in passato è riuscita raramente a fare, per via di una politica fiscale prociclica. L'occasione perduta riguarda i provvedimenti sulla supervisione dei mercati finanziari. Il rapporto preliminare sulla crisi finanziaria presentato dal Governatore Draghi è impeccabile. L'analisi delle cause della crisi è precisa e convincente, a cominciare dall'osservazione che i compensi dei manager delle banche li incoraggiano ad assumere rischi eccessivi. I rimedi proposti sono dettagliati e tutt'altro che scontati. Il rapporto è ricco di spunti su come le autorità di supervisione debbano rinforzare gli incentivi delle banche a controllare i rischi, soprattutto i rischi di liquidità, e ad adottare una maggiore trasparenza di bilancio.

Ma proprio la completezza ed esaustività del rapporto, e la sua attenzione alle distorsioni negli incentivi delle banche, rende ancora più eclatante ciò che è omesso. Non si dice nulla su una delle questioni più importanti: gli incentivi delle autorità di supervisione. Non è casuale che siano stati tollerati gli special investment vehicles e altre poste fuori bilancio, o che la carenza dei sistemi di controllo del rischio non sia stata accertata tempestivamente. La ragione per cui questo è successo si chiama concorrenza tra regolatori. La regolamentazione finanziaria impone dei costi, che possono diventare un grave handicap nel mondo concorrenziale della finanza globale. Per evitare di danneggiare l'industria finanziaria del Paese, molte autorità hanno chiuso un occhio e talvolta anche tutti e due. Che cosa ci garantisce che questo non succederà di nuovo?

La domanda è particolarmente importante, perché i miglioramenti alla politica di supervisione discussi nel rapporto richiedono azioni discrezionali difficilmente codificabili in regolamenti internazionali. Il problema della concorrenza tra regolatori resterà più che mai rilevante anche in futuro.

È stato un bene lasciar perdere il coordinamento internazionale della politica fiscale. Ma le politiche di supervisione, quelle si richiedono un forte coordinamento internazionale. Fare finta che il problema non esista significa perdere un'occasione.

Guido [Tabellini](#)

[Torna alla lista titoli](#)

Il dramma dei mercati, la commedia italiana di Guido Tabellini La Fed convoca una riunione di emergenza e abbassa i tassi di interesse di tre quarti di punto. Il Presidente...



 **Stampa**