



Barth J.R. Caprio G.J. Levine R. Guardian of Finance

La regolamentazione finanziaria consiste in *check and balance* sulle istituzioni finanziarie per ridurre gli incentivi dei creditori a monitorare e limitare i rischi, accrescendo la fiducia. La complessità della regolamentazione rende necessaria una valutazione d'insieme: modificare, eliminare o introdurre un aspetto che isolatamente può avere effetti positivi, nel complesso può manifestare effetti perversi. Tre sono i principali approcci alle regole. Il *laissez faire*, basato sulla perfezione dei mercati e dei sistemi legali, sull'informazione completa e senza costi, consente solo una regolamentazione minima ma contrasta con l'asimmetria delle informazioni, con l'esistenza di esternalità negative e di economie di scala e di scopo. L'approccio dell'interesse pubblico riconosce invece le imperfezioni del mercato e dei sistemi legali e prevede un intervento governativo per un buon funzionamento del sistema. Limita in parte la competizione ma rende il sistema più solido anche attraverso la valutazione dei complessi rischi finanziari e il loro contenimento. L'approccio dell'interesse privato, infine, considera i fallimenti governativi, oltre a quelli di mercato, nel raggiungimento degli interessi generali. Questi sono spesso in conflitto con quelli dei pubblici ufficiali che devono far rispettare le regole. Inoltre, per mantenere i giusti incentivi, le regole devono adattarsi al mutevole contesto e all'innovazione che rende più complessa la regolamentazione. Limitare l'innovazione consente di contenere i rischi e di evitare crisi ma riduce la possibilità del sistema finanziario di migliorare gli standard di vita della gente. La regolamentazione, pertanto, deve continuamente adattarsi all'innovazione senza incoraggiare gli abusi. A ciò si aggiunge la necessità di un coordinamento tra paesi diversi cui vanno adattate regole comuni spesso emerse in sede di istituzioni internazionali.

Le spiegazioni sulla crisi del 2007 non sono complete, omettono le responsabilità delle autorità finanziarie che hanno disegnato, implementato e mantenuto politiche che hanno aiutato il precipitare degli eventi: hanno incoraggiato le istituzioni finanziarie a effettuare investimenti socialmente dannosi; hanno ignorato gli evidenti segnali di un aumento della fragilità del sistema finanziario; hanno incoraggiato consapevolmente l'assunzione di rischi eccessivi; non hanno contrastato comportamenti orientati al breve termine. Si sono focalizzate sulla *deregulation*, adottando un *light approach* nei controlli, basandosi sulla ideologia dell'efficienza del mercato ma aumentando così la fragilità del sistema finanziario anche quando si sono resi conto della situazione. Questi comportamenti riflettono l'umana riluttanza a rompere le norme culturali e irritare i legami della comunità di cui fanno parte, che dà luogo a contatti continui. Ma proprio per questo occorre costruire un apparato regolamentare che riconosce tale fragilità e riduce gli effetti avversi sulla politica finanziaria. E' inoltre impossibile per il pubblico avere informazioni e cognizioni se le politiche finanziarie sono rivolte al loro interesse: le *authority* monopolizzano le informazioni e le competenze. Pertanto il pubblico non è in grado di influire su di esse. E' mancato il controllo sociale. Dare un potere regolamentare discrezionale a autorità non elette e che non rendono conto del loro operato è antidemocratico ed economicamente pericoloso. La limitata *disclosure* delle autorità di regolamentazione non consente né ai cittadini né ad altre autorità di sapere cosa sta succedendo quando si innesta una crisi. Sono necessari meccanismi di *accountability*.

Questa situazione non è nuova. Anche in altre precedenti crisi le autorità hanno usato i propri poteri in modo da stimolarle ulteriormente. Le successive riforme, non basandosi su un'analisi delle cause del problema e sul ruolo svolto dalle autorità, hanno complicato la regolamentazione e hanno conferito nuovi poteri alle autorità o ne hanno costituito di nuove, creando nuove basi per le crisi successive. La situazione attuale non è differente: il *Dodd-Frank Act* (2319 pagine) e Basilea III hanno costituito nuove *authority*, norme più complesse e nessun nuovo obbligo di render conto per assicurare che l'apparato sia rivolto al pubblico interesse.

Le spiegazioni incomplete sulla crisi finanziaria delle autorità impediscono la realizzazione delle riforme necessarie. I "Guardiani della Finanza" non hanno lavorato per il pubblico perché quest'ultimo non ha accesso alle informazioni necessarie per valutarli, non ha le competenze multidisciplinari per comprendere la regolamentazione finanziaria. Inoltre, l'industria finanziaria utilizza ben pagati lobbisti per influenzare la politica e acquisisce personale dalle medesime autorità, retribuendolo bene (*revolving door*). Il personale delle autorità, poi, è influenzato nei comportamenti e nelle decisioni dall'ambiente, dalla comunità finanziaria di cui fanno parte. La complessità della finanza e degli incentivi che le regole danno agli operatori rende infine difficile capire la necessità di correggere errati approcci alla regolamentazione: ideologie sbagliate possono essere fonti di perduranti errori. Le riforme in corso non si indirizzano al cuore del problema: la *governance* dei Guardiani della Finanza, l'opacità e la complessità del sistema finanziario, il monopolio delle informazioni e delle conoscenze. Si costituiscono nuove autorità, si danno loro nuovi poteri

e strumenti. Per fare in modo che i Guardiani della Finanza agiscano per il pubblico, occorre invece una nuova istituzione (*the Sentinel*) che sia indipendente dalla politica di breve periodo e dall'industria dei servizi finanziari, che abbia il potere di chiedere e ottenere le informazioni necessarie per valutare e monitorare i Guardiani della finanza, che posseda le necessarie conoscenze ed esperienze multidisciplinari per processare le informazioni, che abbia l'autorevolezza per consegnare continuamente tali valutazioni al pubblico al fine di stimolare una discussione aperta sulle politiche finanziarie.

Tuttalafinanza.it

by Valerio Carnovale