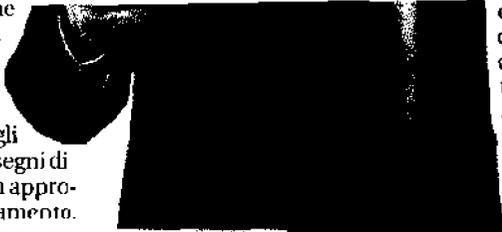


...e, come le americane procedono abbastanza speditamente. A Washington, il Senato e la Camera stanno concordando gli ultimi dettagli per armonizzare i due disegni di legge di riforma bancaria approvati dai due rami del Parlamento. Un testo unico dovrebbe essere pronto per la firma di Barack Obama entro luglio. Tra gli accordi più recenti, uno è particolarmente importante perché riguarda l'attività delle banche nel settore dei titoli derivati: in particolare i *credit default swap*, strumenti fintamente assicurativi che in realtà sono usati per scommettere sul fallimento di un'entità privata o pubblica (impresa industriale, banca, stato sovrano), spesso accentuando la speculazione ribassista.

**Il trading sui derivati dovrà essere collocato in apposite filiali soggette a precisi controlli**

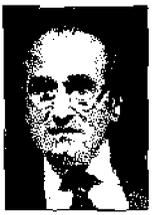
Il legislatore americano - a differenza della Merkel - non ritiene sia utile demonizzare la speculazione ribassista. Vuole però separarla nettamente dalla normale attività bancaria, di raccolta depositi ed erogazione del credito, onde evitare che un comportamento azzardato di un istituto di credito lo porti alla bancarotta e costringa lo Stato a venire in suo soccorso. Dunque nella nuova legge l'attività di trading sui derivati (inclusi i *swap*) dovrà essere collocata in apposite filiali delle banche, le quali saranno soggette a precise regole sulla loro capitalizzazione. Ergo: se va male una puntata speculativa, dovrebbe essere possibile isolare la voragine di perdite e lasciar fallire la filiale specializzata in quelle operazioni, senza coinvolgere la casa madre né tantomeno la stabilità sistemica. Lo scorporo di



L'INTERVISTA

EUGENIO OCCORSIO

«C'è una sola grande regola che dovrebbe essere votata e quindi attuata dal G-20, una regola che deve sovrintendere a tutte le altre e costituire la stessa base ideologica e sostanziale: quella della solidarietà». Jean-Paul Fitoussi, il prestigioso economista francese che ha assunto un ruolo-guida verso un maggior coordinamento delle politiche nazionali, è più deciso che mai: non si può assolutamente perdere quest'occasione per riprendere un cammino unitario, tutto il modo civilizzato, verso la prosperità e lo sviluppo, «con il presupposto che la crisi non è passata per niente».



A destra, la sede dell'Onu a New York; sopra l'economista Jean-Paul Fitoussi

Ma allora, professore, se come dice lei la crisi non è passata, non è questo il momento peggiore per prendersi tutti a braccetto e ricominciare a marciare uniti?  
«Intendiamoci su cosa voglio dire quando parlo di regola della solidarietà. È stata appena pubblicata dall'Onu la relazione che presentammo alla fine dell'anno scorso con Joseph Stiglitz all'assemblea generale delle stesse Nazioni Unite. In essa identifichiamo negli egoismi nazionali la causa numero uno della crisi. Ne ho anche parlato con Olivier Blanchard, il capo economista dell'Fmi: per i paesi che hanno un surplus al di là di un certo livello, diciamo il 3-4% del Pil, dovrebbe funzionare una specie di patto di solidarietà all'inverso, dovrebbe cioè esse-

cellenti (tripla A) a tanti prodotti della finanza "tossica", quei titoli-spazzatura strutturati infilandoci crediti verso i titolari di mutui *subprime*. Questo avvenne in flagitante conflitto d'interessi

scevano ai loro giudizi la stessa protezione offerta alla libertà di stampa. Lo spettro di una "litigation" di massa, con processi a non finire e richieste di indennità miliardarie da parte degli investitori colpiti dal tracollo dei titoli

rischio (e quindi diversi accantonamenti di riserve) ai titoli che detengono, sulla base dei rating. Al summit di Toronto però con ogni probabilità mancherà all'appello quella che viene considerata come "la madre di tutte le

in del vecchio continente temono che costringere le proprie banche ad accantonare nuovi capitali possa essere un colpo duro, in una fase in cui i loro bilanci sono appesantiti da troppe sofferenze. La Bce ha stimato di recente che le banche europee

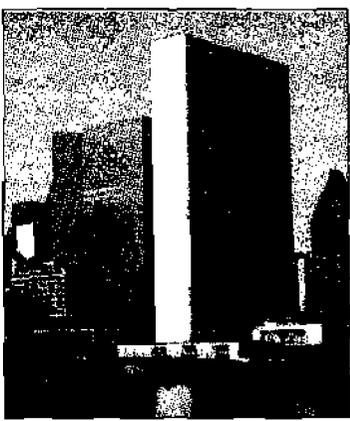
# "Solidarietà per curare gli squilibri"

Sia l'Onu che l'Fmi, rivela l'economista Jean-Paul Fitoussi, sono d'accordo sulla regolazione del surplus: "I paesi con le bilance commerciali in forte avanzo devono rilanciare la domanda interna"

re imposto un piano di rilancio della domanda interna. Così crescono le importazioni, diminuisce il surplus che di fatto viene redistribuito negli altri paesi che possono a loro volta abbassare il disavanzo. È quello che gli Stati Uniti e anche l'Europa hanno chiesto alla Cina, ma ora si tratta di fissare una vera e propria regola codificata e precisa. Per definizione, in economia quando un paese è in surplus significa che ha una domanda interna troppo bassa, o perché esporta troppo o perché importa poco. È tempo di risolvere questa situazione con una regola condivisa».

**Sarebbe questa la misura più importante da approvare in questo vertice in Canada**

Verosimilmente pensa che una regola del genere troverà attuazione in questo G-20?  
«Insomma, bisognerà convincere la Germania, forse bisognerà aspettare un'altra crisi. L'importante però è portare la questione sul tavolo. Guardate che tutto questo è strettamente collegato, direi consequenziale, a ciò che Obama ha chiesto all'Europa: non pensate solo a risanare i conti allo sviluppo. Rilanciare la domanda interna significa appunto occuparsi degli investi-



menti, oltre che dimostrare un senso di responsabilità internazionale sicuramente migliore rispetto a un'Europa che si preoccupa solo di abbattere l'euro per esportare di più e risanare i conti».

**Teme una contrapposizione Usa-Europa?**

«L'isolamento europeo è un fatto, e c'è il pericolo che attiri protezionismi, anche striscianti e occulti, non solo dall'America, oltre ad altre misure di isolazionismo che precipiterebbero il mondo intero in una nuova

spaventosa recessione. Viceversa, un'Europa politicamente matura dovrebbe puntare da un lato ad abbassare a zero il premio di rischio sui titoli di stato di tutti i paesi membri, e dall'altro a osservare regole concertate con gli altri blocchi: Cina, America, Giappone e via dicendo».

**Venendo alle "altre" regole, quelle di cui certamente si parlerà a Toronto, ritiene praticabile una super-tassazione delle banche?**

«Mah, è comunque più praticabile che ridurre i bonus, e anche più giusto perché può esserci anche il manager veramente meritevole che è un peccato mortificare. Il problema è che le tasse sono sui profitti, e se questi crollano? Bisogna rendersi conto del momento che viviamo: non è un periodo normale, in cui le banche svolgono un servizio loro demandato dallo stato ed è giusto che lo paghino anche caro. E poi anche qui è un problema di regole condivise: una misura del genere si può prendere solo se siamo tutti a prenderla. Sennò è fin troppo facile spostare le pedine sulla scacchiera mondiale, andare a localizzare i profitti di qua o di là a seconda del trattamento fiscale».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Inserito "Affari e Finanza" de La Repubblica  
21 giugno 2010