

## CONVEGNO DI STUDIO

### “ADOLFO BERIA DI ARGENTINE”

#### La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni

(Courmayeur 25-26 settembre 2009)

**Intervento di Marco Vitale su:**

#### **Il ruolo dei regolatori: quali prospettive?**

1. Concentrerò le mie osservazioni prevalentemente sugli USA che sono il centro dello tsunami.
2. Il fallimento degli organi regolatori è conclamato dall'evidenza e dalla violenza dei fatti stessi.

Ma è un grande errore, che purtroppo si sta compiendo, quello di pensare che la soluzione si trovi soprattutto nel rimettere mano agli organi regolatori, dando loro nuovi poteri, ed irrigidendo il sistema senza affrontare i problemi sostanziali di fondo.

3. L'azione degli organi regolatori è stata così miserabile perché tale doveva essere. La chiave dell'analisi non è tecnica, ma sistemica, culturale e politica. Il problema non è nell'individuare le carenze degli organi regolatori, ma nel capire il perché tali carenze sono state così forti. Queste carenze erano funzionali ad una concezione economica e ad una precisa politica sottostanti, a degli interessi che dominavano e dominano la vita e la politica americana e, quindi, anche quella degli organi regolatori.
4. Nel Committee Hearing of the House of Representatives su: The Financial Crisis and the Role of Federal Regulators, il presidente della commissione, Henry A. Waxman ha inquadrato la discussione, nella seduta del 23 ottobre 2008, con queste parole:

*“each of these case studies is different, but they share common themes. In each case, corporate excess and greed enriched company executives at enormous cost to shareholders and our economy. In each case, these abuses could have been prevented if Federal regulators had paid more attention and intervened with responsible regulations.*

*This brings us to today's hearing. Our focus today is the actions and inaction of Federal regulators. For too long, the prevailing attitude in Washington has been that the market always knows best. The Federal reserve had the authority to stop the irresponsible lending*

*practices that fueled the subprime mortgage market, but it's long-time chairman, Alan Greenspan, rejected pleas that he intervene. The SEC had the authority to insist on tighter standards for credit rating agencies, but it did nothing, despite urging from Congress.*

*The Treasury department could have led the charge for responsible oversight of financial derivatives. Instead, it joined the opposition. The list of regulatory mistakes and misjudgments is long, and the cost to taxpayers and our economy is staggering.*

*The SEC relaxed leverage standards on Wall Street, the Offices on Thrift Supervision and the Comptroller of the Currency preempted State efforts to protect home buyers from predatory lending. The Justice Department slashed its efforts to prosecute white-collar fraud.*

*Congress is not exempt from responsibility. We passed legislation in 2000 that exempted financial derivatives from regulation, and we took too long, until earlier this year, to pass legislation strengthening oversight of Fannie Mae and Freddie Mac.*

*Over and over again, ideology trumped governance. Our regulators became enablers rather than enforcers. Their trust in the wisdom of the markets was infinite. The mantra became government regulation is wrong, the market is infallible.*

*Our focus today is financial regulation, but this deregulatory philosophy spreads across government. It explains why lead got into our children's toys and why evacuees from Hurricane Katrina were housed in trailers fail filled with formaldehyde".*

5. Alla base del fallimento degli organi regolatori ci sono tante distorsioni sostanziali. Il gigantismo bancario fine a se stesso (come può un governo sorvegliare una banca come la UBS che ha un bilancio sei volte più grande di quello dello Stato stesso); la esasperata concentrazione di ricchezza e di potere conseguenza voluta dalla "trickle down economy"; il levereggiamento incosciente (ma voluto, legale, approvato dal Congresso con leggi comprate dalle grandi lobby e si conosce anche il costo di ogni legge - vedi John Talbott Obamanomics) di banche, assicurazioni, famiglie; la convinzione sostenuta da una forte corrente di pensiero, ricca di molti premi Nobel, che, attraverso i vari meccanismi escogitati, il rischio era praticamente eliminato, venendo distribuito e disperso sul grande mercato globale; la deregulation selvaggia che ha fatto sì che il credito negli USA, negli ultimi anni sia stato erogato per oltre il 50 per cento (fonte: Congresso USA) da soggetti non bancari, attraverso circuiti distinti, autonomi, privi di ogni minima sorveglianza e regolamentazione. Queste e altre di questo tipo sono le disfunzioni sostanziali cui bisogna porre mano.
6. Un franco scambio di vedute, on line, tra John Talbott (ex Goldman Sachs e, oggi, uno degli scrittori economici di maggiore successo, che, in due libri, prevede con chiarezza e per tempo lo scoppio della crisi) e Simon Johnson (ex economista capo del FMI, docente di economia al MIT e tra i commentatori economici più ascoltati), due autori certo non populistici, è intitolato: "A Vast Criminal Enterprise". Talbott attacca il sistema con grande forza:

*“So what did banks do that was criminal? Well, first they paid your government to eliminate bank restrictions, then they overleveraged, knowing they could not honor contracts with such leverage, then they lied to their shareholders about the risks and magnitudes of their positions, hid their positions illegally off balance sheet, and through the use of derivatives managed to violate minimum capital requirements on an almost daily basis. They took bank debt leverage from 8:1 to over 30:1, thus assuring that the banking system could not survive even a modest credit tightening or recession. They made crazy bets in the credit default swap market that they could never honor in a downturn. They loaned money to anyone who could fog a knife because they knew they were going to stuff it to others through securitization and CDOs. If we had a criminal investigation, we would have access to the incriminating phone calls and e-mails in which the banksters disclosed what they really thought of the assets they were pawning off on others.*

E Simon risponde:

*“You make many good points, but I think the situation may actually be worse.*

*You stress that criminal acts must have been committed, and I'm sure this is right at the level of individual lenders or investment banks that packaged and resold dubious mortgages, for example. As you point out, when and if prosecutors get their hands on the right e-mails, we'll see evidence for a great deal of intentional deception (of consumers, investors, regulators and everyone else).*

*The bigger problem, however, is that much of what has severely damaged our economy and still jeopardizes our future is completely legal. Take, for example, campaign contributions. You rightly rail against these and the power that they confer on big donors -- primarily lobbies of various kinds. And we're all against direct favor buying that is presumably illegal. But much of what was done -- for example, in terms of financial market deregulation since the early 1990s -- was surely completely legal, but a very bad idea.”*

## **7. La situazione attuale**

Oggi la situazione è peggiore di quella dell'inizio della crisi:

- Il principio “too big to fail” che è contrario in modo inconciliabile con le premesse del capitalismo di mercato, ha stravinto e si è imposto;
- Le grandi banche si sono ridotte in numero, ma anche per questo, sono diventate ancora più grandi, potenti, influenti, irridenti e più protette dalla concorrenza;
- Le regole ed insieme l'assenza di regole che ha portato al disastro restano bene salde e nessuno spinge più, in modo serio, per correggerle e integrarle. In ogni caso l'agenda non è in mano al presidente ma al Congresso guidato dal grande denaro delle grandi lobby. Obama aveva detto orgogliosamente, nel corso della campagna elettorale, che le lobby su di lui non avevano influenza perché la sua campagna

elettorale era immune dal denaro dei lobbisti. Ora ha imparato che non immune da questo denaro è il Congresso, del quale lui ha, comunque, bisogno;

- La Corporate America e i suoi cavalier serventi, la grande maggioranza degli economisti, si è compattata con grande forza ed efficacia, sull'obiettivo di conservare il sistema così come è. Dove sono quelli che continuano ad alimentare la favola che gli americani sono sempre disponibili e rapidi a cambiare le cose che non vanno, mentre noi, poveri europei, siamo un po' lenti e tonti?
- Nessuno ha posto, con serietà, il tema di bilanciare i poteri dei CEO, in modo sistematico e istituzionale (ma si sono solo messi od invocati dei tetti ai bonus dei top managers nelle banche e assicurazioni partecipate dal governo).

Del resto che le idee siano poche, confuse e, in buona parte sbagliate, trova conferma nella stupefacente dichiarazione del ministro del tesoro Geithner: " Wall Street non tornerà alle vecchie abitudini e non prenderà rischi eccessivi perché l'amministrazione Obama non lo consentirà". Questo rifuggire dalle soluzioni istituzionali corrette e dal principio di responsabilità e puntare su Obama che veglia per voi, è patetico, antiamericano e un po' berlusconiano.

## **8. Il piano Geithner**

A questo punto qualcuno informato mi può ricordare che esiste sul tavolo un ponderoso ( cioè di molte pagine, precisamente 88 più allegati) piano dal roboante titolo: Financial Regulatory Reform. A New Foundation Rebuilding Financial Supervision and Regulation. Department of the Treasury. Molti che non hanno letto il piano hanno, da noi, lanciato i soliti peana alle capacità dell'America di proporre rapidamente misure correttive. Io che ho letto e studiato, con molta attenzione, il ponderoso malloppo, posso dire che è un piano profondamente deludente ed errato nell'impostazione. Attualmente il piano è all'esame del Congresso che, comunque, lo farà a pezzi. Ovviamente il piano contiene anche cose giuste. I miei commenti si riferiscono alla sua impostazione di fondo, al messaggio che manda. Non è basato sul principio di responsabilità degli operatori, sulla chiarezza e qualità delle operazioni e dei titoli sul mercato, sulla correzione degli aspetti sostanziali che sono all'origine delle disfunzioni, su una lettura critica delle plateali insufficienze degli organismi di vigilanza ed in primo luogo della FED e della SEC, ma solo sul rafforzamento del ruolo degli organismi di vigilanza stessi, sull'introduzione di un nuovo organismo di vigilanza a tutela dei consumatori, complicando ulteriormente la frammentazione degli organismi competenti, che è uno dei punti deboli del sistema americano, sull'irrigidimento di molte regole formali. E' un provvedimento senza intelligenza, senza visione, senza senso politico e morale, un esercizio burocratico. Mentre si formava in me questo giudizio, ho nutrito il timore di non aver capito bene, che ci fossero cose importanti che mi sfuggivano. Ho letto molte critiche al provvedimento, ma per lo più giocate su aspetti di potere (a favore della FED o contro la FED e via dicendo) o apertamente di schieramento politico, mentre a me la problematica sembra

molto sostanziale. Ma poi mi ha confortato leggere che il pensiero di alcuni esperti dei quali ho alta stima confortavano le mie conclusioni.

Simon Johnson ha scritto: *“This plan is a long list of technocratic tweaks. But when you dig through all the details, it is hard to find anything that will really make a difference to the functioning of our financial system. Most importantly, we will still have banks that are perceived as “too big to fail,” and these institutions will have access to government bailouts under vague and completely open-ended terms. In what way will this encourage responsible lending in the future? The administration does propose to add an agency protecting consumers against financial products -- and this is an implicit recognition that you are right, that the finance industry has long been ripping off consumers in various ways. But beyond that, there is nothing currently on the table that would make our banking system and – by implication – the world’s financial system better run”.*

E Martin Wolf, l’acuto e anticonformista analista del Financial Times, ha commentato:

*“Nondimeno sta emergendo dalla crisi un sistema finanziario ancora peggiore di quello che conoscevamo. I sopravvissuti costituiscono un oligopolio di colossi finanziari “troppo grossi e interconnessi – per fallire”. Sono vincenti non perché necessariamente sono le aziende migliori, ma perché sono quelle più aiutate. Non ci vuole poi tanta immaginazione per capire che cosa queste istituzioni potranno fare adesso, considerati gli incentivi per accollarsi i rischi che hanno intascato. Ma, allora, che fare? La tipica quanto inutile risposta è spostare le comode sdraio degli enti regolatori sul ponte principale del Titanic. Le proposte avanzate di recente dal Tesoro americano ricadono appieno in questa categoria. Ma il sistema finanziario deve essere salvato dalla cattiva gestione del rischio di cui esso stesso è responsabile. E questo non lo si cambierà con una supervisione e un controllo esterni. “*

La conferma finale viene dallo stesso congresso americano. L’influente senatore democratico, presidente della Commissione bancaria al Senato, Dodd, ha annunciato che presenterà un piano di riforma del sistema finanziario alternativo al piano del governo. Il piano annunciato da Dodd è molto più incisivo del piano Geithner, e dichiara guerra aperta ai lobbysti bancari. Prevede la fusione di quattro authority di vigilanza<sup>1</sup> e una certa diluizione dei poteri della Fed, la cui azione è valutata molto criticamente da molti americani.

## **9. Governo americano e America**

Allo stato attuale la posizione del governo americano non sembra, dunque, positivamente orientata a favore di incisive e funzionali riforme dell’ordinamento finanziario interno e internazionale ed il suo, pur blando intervento, solleva ostilità fortissime nel mondo della grande finanza, nel frattempo rianimato dai soldi del governo stesso. Sembra che il governo punti soprattutto su un aumento della patrimonializzazione bancaria. E’ una direzione corretta e condivisibile, anche se

---

<sup>1</sup> Alcune divisioni di Fed, dell’autorità di garanzia dei depositi bancari, dell’office of Thrift Supervision che esercita la vigilanza sul risparmio, e il Controller of Currency, che esercita la vigilanza sulle banche in materia valutaria.

deve essere molto graduale nel tempo se non si vuole che finisca per rafforzare ulteriormente l'oligopolio delle grandi banche. E soprattutto non può essere isolata ma va inserita in un insieme di principi e di regole, in un disegno, che aiuti a ristabilire il capitalismo di mercato e la corretta valutazione dei rischi, ed a frenare la tendenza plateale e offensiva dei banchieri e trader verso un sempre crescente "moral hazard". JP Morgan ha fatto circolare un memorandum sostenendo che le nuove regole in gestazione limiteranno la redditività delle banche: non si rendono ancora conto che questa non è una minaccia ma un obiettivo desiderabile. E' stata l'esplosione artificiosa del ROA e, quindi, del ROE il propellente delle maggiori distorsioni. Sul piano tecnico sono numerose le proposte serie poste sul tavolo da studiosi ed esperti. Tra quelle più convincenti vi sono quelle di George Soros; vedi Financial Times 17 giugno 2009: My three steps to financial reform. Secondo Soros. " è necessario anticipare e prevenire le bolle impedendo che diventino troppo grandi; non è sufficiente controllare gli attivi delle bolle, è necessario controllare la disponibilità di credito; dobbiamo ripensare il rischio di mercato e in funzione di questo stabilire i parametri di capitale, regolare gli strumenti tipo derivati molto severamente come le azioni, impedire l'emissione e la circolazione di titoli come i CDS, che sono veri e propri strumenti di distruzione". Ma quello che sarebbe necessario e che non si percepisce, è una forte e lucida visione e volontà politica. Quello che è ormai chiaro è che Obama non è F.D. Roosevelt e che il suo ministro del tesoro, oltre ad essere un organico a Wall Street, forse, è anche una persona di dubbia intelligenza.

Ma se i segnali che vengono dal governo americano sono molto deboli, più difficile è capire come reagirà l'America, il paese America. Accetterà questa filosofia del "business as usual" o reagirà e come? Ha già reagito con il voto plebiscitario per il nuovo Obama ed è rimasta delusa. Gli amici che vivono in America tendono a dire che, comunque, non si ritornerà al "Business as usual", perché l'America non lo accetterà e perché i fatti lo impediscono. Molti continuano a nutrire speranze in Obama. Io sono però convinto che senza un intervento a gamba tesa della magistratura difficilmente vedremo la reazione auspicata. Una delle poche buone notizie giunte recentemente dall'America è che la magistratura della California ha finalmente iniziato un'indagine sulle società di rating, per verificare se hanno frodato i risparmiatori californiani. Ci sono spinte storiche, culturali, morali che spingono tanta parte dell'America a rifiutare questa ignominiosa dittatura di Wall Street. E ci sono anche interessi corposi in gioco. Che interesse ha l'industria americana a vedere ancora ingrassare le banche e i loro capi? Che interesse hanno le banche minori a vedere, sempre e comunque premiato il gigantismo bancario? Che interesse hanno i risparmiatori americani a vedere montare un'altra bolla ed a vedersi collocati nei loro portafogli nuovi titoli stravaganti e incomprensibili? Che interesse hanno i detentori di patrimoni (fondazioni, università, ospedali, collegi) a

vedere i loro risparmi – depositi a rendimento zero per sovvenzionare le banche?  
Che interesse hanno gli uomini di cultura a coprire tante menzogne?

Forse l'America si risveglierà ed anche Obama si libererà dai ceppi e dalle guardie del corpo, con le quali gli gnomi di Wall Street l'hanno inchiappettato. Anche se il timore profondo è che il tempo giusto sia ormai passato.

10. In alcuni organismi internazionali sono state formulate proposte assennate su alcuni aspetti tecnici, soprattutto sulla questione dei criteri per fissare i bonus che non siano così distorti e distruttivi. La cosa deprimente è osservare questi organismi internazionali (dal G20 in giù) affannarsi intorno a problemi di questa natura, che sono già patrimonio acquisito di ogni buon capo del personale.

11. Possiamo riporre qualche speranza nell'Europa per i seguenti motivi:

- Perché il nostro ordinamento giuridico è in questo campo molto più avanzato di quello americano;
- Perché i nostri organismi di sorveglianza ed enti regolatori sono molto più solidi, maturi, efficienti, più liberi e meno sbracati di quelli americani. E ciò vale per l'Europa, in genere, e anche per l'Italia in particolare;
- Perché vi sono leader europei, come Sarkozy e Merkel, che hanno capito la portata della posta in gioco ed il grande significato politico della stessa e si stanno muovendo in questa direzione. Essendo dal dibattito praticamente sparita la Spagna, restano l'Italia di Tremonti e l'Inghilterra di Brown. Entrambi hanno una posizione lucida e forte. Ma la vocazione servile verso l'America dell'Italia berlusconiana e lo storico asservimento inglese agli USA, mi fa temere che non si riuscirà a formare un fronte europeo abbastanza compatto. Sarebbe un grande peccato perché su questi temi la storia chiama l'Europa ad una rinnovata responsabilità. E si tratta di temi sui quali l'Europa non solo ha molto da dire e da insegnare, ma ha anche interessi del tutto convergenti e potrebbe e dovrebbe trovare, negli stessi, una rinnovata solidarietà ed una compatta azione incisiva. Questa volta l'America, da sola, non andrà da nessuna parte. Il presidente Obama ha bisogno di aiuto. Rispondiamo alla chiamata.