

Serve un altro patto di stabilità: per le Borse

di Luigi Passamonti*

Al rigore nella politica fiscale e monetaria corrisponde il lassismo delle regole per la finanza. La vera priorità è rafforzare le fondamenta dei mercati. Sacrifici, rinunce, tagli allo Stato sociale: è il prezzo pagato dall' Occidente per gestire bene le risorse pubbliche. Ma dopo... Durante la prossima riunione annuale del G-8, a Parigi, sarà discusso un rapporto che propone nuove regole

Washington, settembre 2002: Roberto Junguito, ministro delle Finanze colombiano, durante la riunione annuale del Fondo Monetario Internazionale, incontra degli analisti; al termine, commenta: «Siamo costretti a ridurre la spesa pubblica, tagliando programmi sociali e investimenti in infrastrutture, per compensare l' aumento del costo degli interessi sul debito pubblico. Paghiamo un caro prezzo non al contagio della crisi brasiliana, ma alla crisi di fiducia delle piazze finanziarie internazionali scatenata dagli scandali societari. Sono i Paesi ricchi a dover mettere pulizia a casa loro: dalle loro azioni dipende il nostro benessere». Roma, ottobre 2002: conciliaboli infiniti nei corridoi di Montecitorio per discutere della Finanziaria. Comizi. Agitazioni sindacali. Confindustria all' attacco. Ministri in ipertensione. Tecnici al lavoro per rivedere le proiezioni di crescita, stimare il gettito fiscale fonte per fonte, limare le uscite, tagliare programmi vitali per la crescita della società. Tutto il Paese avvinghiato in una discussione da cui nessuno esce vincitore. Tutti scontenti. Tutti scontenti per l' eccessiva imposizione fiscale e le esigue disponibilità dello Stato per far fronte ai bisogni immediati e futuri della collettività. Perché assoggettarsi a questo strazio che divide più che unire? Francoforte, novembre 2002: in un salone della Banca Centrale Europea, i 18 banchieri membri del consiglio direttivo sono riuniti per il periodico esame congiunturale dell' Euro-zona. Analisi, Paese per Paese, dell' andamento degli ordini, dei consumi delle famiglie, dell' attività edilizia; esame delle condizioni dei mercati finanziari, dei flussi di credito alle grandi imprese, alle famiglie, agli artigiani. Decisione se modificare la quantità di moneta da mettere a disposizione delle istituzioni finanziarie e dei loro clienti finali, e se variarne il suo costo, cioè il tasso d' interesse. Decisioni attese sempre con molta trepidazione, anche se raramente si traducono in una maggior disponibilità di credito a condizioni più vantaggiose. Decisioni che incideranno sulla vita quotidiana di centinaia di milioni di soggetti: dalla giovane coppia per l' eventuale acquisto di una casa, all' imprenditore per un possibile investimento in materiale con l' assunzione di manodopera magari disoccupata, alla famiglia media per la possibilità o meno di andare in vacanza la prossima estate. Duri sacrifici, scelte ingrate, rinunce dolorose: ecco il prezzo pagato dalle nostre società per gestire le risorse dello Stato e la creazione monetaria con oculatazza e responsabilità rispetto alle generazioni future. Ma a quale fine? Per garantire alla società il privilegio della stabilità monetaria - una delle più preziose condizioni per una reale uguaglianza fra cittadini. Un passo indietro: Wall Street, primavera 2002. Analisti di banche d' investimento che raccomandano l' acquisto di titoli azionari alla loro clientela mentre, privatamente, ne dileggiano le prospettive: comportamenti che ricordano momenti bui, quando avvocati difensori prendevano istruzioni dai pubblici

ministeri. Responsabili d'affari di banche d'investimento che inducono società ad emettere azioni ad un prezzo inferiore al loro valore effettivo per venderle a clienti con i quali vogliono chiudere altri affari importanti: consiglieri senza scrupoli; auditor che interpretano con fantasia le regole contabili. Strapotere E poi consigli d'amministrazione impotenti davanti allo strapotere dei manager. Manager che diventano imprenditori con il capitale degli azionisti grazie a risultati quantificati sotto il loro esclusivo controllo. Insomma, il management che aggiunge al proprio potere esecutivo anche un ruolo di legislatore, giudice delle proprie azioni, una sovrapposizione di funzioni fra loro incompatibili, come qualsiasi testo di diritto costituzionale insegna. Dunque, a Wall Street non duri sacrifici, né scelte ingrato, né rinunce dolorose, ma soldi, opportunità, fama senza limiti. Il risultato? Un tracollo degli indici di Borsa negli ultimi tre anni superiore al 50%, e quasi dell'80% per i titoli tecnologici. Un aumento dei costi d'emissione di titoli obbligazionari del 30% che obbliga anche aziende di buona qualità ad accantonare progetti di investimento. Paesi in via di sviluppo sull'orlo del collasso finanziario, economico e sociale. Compagnie d'assicurazione che hanno subito perdite colossali sui loro investimenti a garanzia degli impegni verso gli assicurati. Banche, anche di primissimo livello, improvvisamente ridimensionate nella loro fragilità. Rendimenti dei titoli pubblici, considerati fra i pochi investimenti sicuri, ai minimi storici: sotto il 3% sulla scadenza quinquennale negli Usa, un punto di più in Europa. Il risparmio trema. Al grande rigore nell'esercizio della politica fiscale e monetaria per assicurare la stabilità della moneta, corrisponde invece un grande lassismo nel «sistema» che governa l'emissione di titoli da parte delle aziende, nei quali - peraltro - viene investita la maggior parte del risparmio delle famiglie, che in Italia si avvicina al 50%, per un ammontare complessivo quasi uguale al prodotto interno lordo di un anno. E' proprio inevitabile che il risparmio accumulato debba essere periodicamente amputato da crolli dei mercati finanziari, nonostante la stabilità monetaria, conseguita a costo di così grandi sacrifici? E' proprio inevitabile che Paesi poveri, con limitatissime risorse finanziarie ed enormi necessità sociali, debbano stringere la cinghia per pagare gli eccessi di Wall Street? No, non è affatto inevitabile. Due pilastri Perché il peso della disciplina dev'essere sopportato solo da due pilastri - quello monetario e quello fiscale, con pesanti costi politici e sociali, mentre la finanza rimane «allegra»? In realtà, il rafforzamento dell'architettura dei mercati finanziari può e deve diventare la grande priorità dei politici nel prossimo decennio. E può produrre effetti sull'accelerazione della crescita economica sicuramente più duraturi e profondi di un possibile aggiustamento marginale del Patto di stabilità e crescita dell'Ue che sta facendo scorrere tanto inchiostro negli ultimi mesi. Bisogna prendere coscienza che è arrivato il tempo di rafforzare le fondamenta dei mercati finanziari da cima a fondo: dalle regole di corporate governance, ai principi contabili, alla qualità degli auditor, alla trasparenza e al controllo dei mercati. E di richiamare operatori e dirigenti a rispettare con il massimo scrupolo regole etiche proprie del loro ruolo di fiduciari del risparmio collettivo. La prossima riunione annuale del G-8 a Parigi discuterà un rapporto preparato in questo senso da Michel Prada, ex presidente della Consob francese. I mercati finanziari svolgono un ruolo fondamentale per la crescita economica: non ci sarebbe progresso senza istituzioni, regole, prodotti e intermediari che permettano la raccolta e distribuzione del risparmio del più gran numero di soggetti, rispondendo alle loro singole esigenze di rischio, verso un numero altrettanto grande di altri specifici soggetti che ne hanno bisogno per realizzare progetti

imprenditoriali. Ma non è certo facile assicurarsi che questo fittissimo reticolo di relazioni si realizzi sempre nel rispetto delle regole di correttezza. E' pertanto indispensabile che regolamentazione, vigilanza e autodisciplina rafforzino costantemente gli incentivi affinché il comportamento dei partecipanti si svolga in rigorosi limiti di correttezza. La tutela del risparmio e il suo accesso sono beni comuni meritevoli della massima cura quanto lo è la stabilità monetaria.