



RECENSIONI

Giuseppe Di Gaspare Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Padova, Cedam, 2011, pp. I-478.

Margherita Ramajoli

1.

Il volume di Di Gaspare analizza l'articolato fenomeno della globalizzazione finanziaria adottando l'unico approccio metodologico possibile per cercare di conoscerne e di comprenderne i caratteri. Si tratta di un approccio di tipo multidisciplinare, inteso a sottolineare i legami esistenti tra economia, politica, geopolitica, diritto, politica del diritto, storia e cultura.

Questa complessità serve all'Autore a non appagarsi di spiegazioni semplificanti quale, ad esempio, quella intesa a trovare un facile capro espiatorio per l'attuale crisi economica finanziaria nella Fed, come se responsabile della crisi fosse una sola istituzione e un solo soggetto (p. 219 ss.).

Del resto ancora oggi le cause della ben più lontana crisi del 1929 stentano ad essere riconosciute unanimemente, come le mai sopite polemiche tra keynesiani e aderenti alla scuola austriaca del ciclo economico stanno a dimostrare. Solo uno sguardo complesso consente dunque di abbracciare la complessità, riconoscendo che vi è un meccanismo congiunto di deresponsabilizzazione a vari livelli e di disseminazione sistemica del rischio.

Originale per un giurista è anche la particolare attenzione dedicata nel libro al ruolo dell'immagine, allo svelamento delle «strategie di manipolazione della comunicazione», che porta a una «inversione dei rapporti tra causa e effetto» (p. 6 ss.): così s'evidenzia che è «la percezione della stabilità del dollaro che genera la sua effettiva stabilità», che «ciò che non è percepito non esiste realmente» (p. 65), si parla di una «narratizzazione internazionale della supremazia del libero mercato, una specie di continua, uniforme affabulazione che genera un consenso conforme» (g. 41). Dal libro emerge con chiarezza come sia stato proprio il progresso e acritico ottimismo dilagante ad avere fatto sì che le crisi finanziarie cogliessero di sorpresa banche centrali e regolatori. Anzi, a ben vedere l'impreparazione psicologica ha riguardato anche l'intera società che ha dovuto affrontare il trauma della messa in discussione del convincimento largamente diffuso che il futuro sarebbe stato finanziariamente migliore del passato.

Dal punto di vista geografico lo sguardo è diviso tra l'ordinamento statunitense, dove il fenomeno della globalizzazione finanziaria è nato, tant'è che nel libro si parla di sistema "dollaro-centrico", e l'ordinamento europeo, nel quale l'Unione europea è definita (pag. XXIX) un gigante che, a causa delle sue varie teste, si muove troppo lentamente, mentre la Bce è immaginata come un pugile che si

sa solo difendere e oltretutto combatte con una mano legata dietro la schiena. Sempre dal punto di vista geografico attenzione viene tributata anche alla Cina che, come ha osservato Posner, il cui pensiero viene ripreso nel volume, è caratterizzata da un mercantilismo vecchio stile, dovuto a un mix di dirigismo statale, arretratezza e sfruttamento delle nuove opportunità della globalizzazione.

Inevitabilmente anche gli attori considerati sono tanti e di tipologia varia: soggetti privati (le banche anzitutto, vero e proprio motore della globalizzazione finanziaria) e soggetti pubblici e tra questi sia soggetti politici istituzionali – il Congresso degli Stati Uniti d’America – sia soggetti pubblici tecnici – la Fed – per arrivare a organismi di incerta definizione sempre alla Fed collegati, come le Government Sponsored Enterprises (GSE), imprese sponsorizzate dal governo, entità giuridiche in una posizione intermedia tra pubblico e privato. Gli attori sono sempre meno nazionali, il che appare di evidente immediatezza se si tiene presente di quanta poca discrezionalità l’Italia disponga nell’adottare le misure necessarie per affrontare la crisi: oltre al fatto che i governi sono impossibilitati ad adottare politiche individuali in un’economia globalizzata, la nostra politica monetaria è affidata alla Bce.

Infatti la crisi finanziaria è legata a filo doppio alla crisi del carattere statale del diritto. Nel mercato finanziario è percepibile con maggiore chiarezza il fenomeno da tempo evidenziato da Sabino Cassese e dalla sua scuola (da ultimo, Maurizia De Bellis, *La regolazione dei mercati finanziari*, Milano, 2012), ossia la sovrapposizione dominante di apparati sovranazionali agli apparati pubblici nazionali, o, se si preferisce, l’affermarsi di un modello “reticolare” quale portato di un nuovo modo di definire la sovranità secondo linee orizzontali (Emiliano Frediani, *La produzione normativa nella sovranità orizzontale*, Pisa, 2010).

L’esito ultimo di questo processo di ridefinizione dei rapporti tra soggetti pubblici è il rischio di lasciare sullo sfondo giuridico il soggetto privato nazionale per eccellenza, il piccolo risparmiatore, travolto in egual misura dai fallimenti del mercato e dai fallimenti del regolatore pubblico.

2.

Il libro, come si legge nella sua prefazione, ha lo scopo sia di «capiare meglio da dove sia arrivata la crisi», sia di capire «come reagire e contrastarla» (p. XVII). Quindi non solo un fine di tipo cognitivo, teorico, ma anche propositivo e pratico. In questa logica l’attenzione del giurista è calamitata da alcuni atti normativi che fungono da spartiacque, da cesure ideali. Siccome due terzi del libro sono dedicati agli Stati Uniti perché è da lì che tutto si dipana, è da lì che bisogna partire. Qui troviamo le premesse, le cause di tutto.

Il Garn St. Germain Depository Institutions Act del 1982 è definito nel libro (pag. 73) «la madre delle future bolle immobiliari». Con esso le banche cooperative non furono più ritenute responsabili nel caso di insolvenza dei mutui ipotecari, potendo concedere prestiti garantiti dallo Stato che provvedeva alla ricopertura dei finanziamenti. In questa maniera le banche cooperative furono incentivate a concedere mutui a clienti privi di adeguate garanzie, contando di essere garantite dallo Stato. Nasce così la deresponsabilizzazione delle banche cooperative, che alla fine degli anni Ottanta del secolo scorso furono poi messe in liquidazione amministrata a carico del governo.

Ma soprattutto è l’abrogazione nel 1999 del Glass Steagall Act a fungere da spartiacque. Il provvedimento era stato approvato nel 1933 ed è stata la prima legge

firmata dal presidente Roosevelt. Il Glass Steagall Act costituiva la risposta di tipo sistemico alla crisi del 1929, la reazione al fallimento delle banche durante la grande depressione, ed era un provvedimento incentrato su politiche pubbliche, sulla regolazione dei sistemi bancari e finanziari, nonché sull'uso delle leve monetarie. Soprattutto esso introduceva una netta separazione tra banche commerciali (deputate al risparmio e al credito) e banche d'investimento, o, altrimenti detto, tra utility banking e casino banking.

La ratio del provvedimento era evitare la realizzazione di conflitti di interessi: impedire che le banche potessero suggerire ai loro clienti l'acquisto di titoli che le banche stesse avessero sottoscritto e così impedire che il fallimento dell'intermediario comportasse anche il fallimento della banca tradizionale, impedendo che i risparmi depositati nelle banche commerciali fossero investiti in mercati a rischio e che l'economia reale fosse direttamente esposta al pericolo di eventi negativi esclusivamente finanziari.

È a partire dagli anni Ottanta che le banche hanno cercato di convincere il Congresso americano ad abrogare questa legge e vi sono riuscite nel 1999. Il venir meno di questa legislazione e la contemporanea adozione del Financial Services Modernization Act del 1999 e del Commodity Futures Modernization Act del 2000, ossia «il testo unico della deregolamentazione legislativa», si basa sul presupposto che quanto più i mercati sono integrati tanto meglio è. Queste leggi fanno cadere la distinzione tra banche commerciali e banche di investimento e unificano il settore del credito, quello delle assicurazioni e quello degli strumenti finanziari, consentendo alle banche commerciali e alle compagnie di assicurazioni di cedere e di acquistare derivati. L'Autore descrive efficacemente le conseguenze di tali atti normativi: le banche d'investimento si «trasformano in mega holding finanziarie definitivamente sottratte al controllo della Fed e della Sec» e «non gestiscono direttamente depositi bancari e operano nel mercato dei derivati e sono quindi boderline rispetto alla zona di controllo della Fed» (p. 277).

Una nuova cesura è data da successivi interventi normativi, che si prefiggono un incremento della vigilanza e della regolazione dei mercati finanziari per evitare in futuro salvataggi di grandi istituzioni finanziarie a carico dei contribuenti. In particolare, con il Dodd Frank Act del 2010 e in vigore dal luglio del 2012 si tenta di adottare un'ampia, complessa riforma della regolazione dei mercati finanziari.

Il libro fornisce un giudizio molto negativo di questa riforma, perché si ritiene che essa non adotti alcuna contromisura per reprimere sul nascere la speculazione finanziaria, limitandosi a rendere la Fed il soggetto prestatore di ultima istanza (p. 294). È sicuramente da condividere l'idea che la riforma costituisca esempio di un riformismo conservatore, dal momento che il Dodd Frank Act ha due obiettivi ancora legati al sistema pregresso, che pertanto non viene intaccato: l'obiettivo di limitare il rischio della finanza creativa con una disciplina più stringente del mercato dei derivati (ad esempio, si introduce un obbligo di registrazione degli hedge fund presso la Sec, anzi, come osserva Di Gaspare, desta meraviglia che in passato quest'obbligo non vi fosse) e l'obiettivo di limitare il danno derivante dal fallimento di grandi istituzioni finanziarie, con norme anticoncentrazione o con limiti alla possibilità da parte delle banche di investire in attività speculative (la c.d. Volcker rule, che segna una sorta di ritorno alla legge del 1933).

Per quanto riguarda il profilo dell'implementazione della legge si ricorre alla tecnica, ormai consueta anche nel nostro ordinamento, del continuo rinvio a succes-

sive norme regolamentari: ciò porta con sé una ipertrofia normativa e una dilatazione dei tempi di applicazione della riforma (p. 295), senza poi dimenticare che le diverse autorità competenti godono di ampissimi poteri discrezionali in materia, potendo determinare eccezioni ai divieti normativi ed è soprattutto la Volcker rule ad andare incontro a questo destino di deroghe.

Nonostante poi si istituisca un'agenzia federale per la valutazione del rischio sistemico (Financial stability Oversight Council) per la supervisione su tutti gli intermediari finanziari, composta dai chiarmen delle independent regulatory agencies preposte alla vigilanza sui mercati (Sec, Nbs, ecc.), rafforzando quel coordinamento tra autorità nella gestione dei rischi la cui mancanza è ritenuta una delle concause della crisi del 2008, permane comunque una struttura frammentata del modello di vigilanza, con oltretutto una sovrapposizione di autorità statali e autorità federali.

Deve comunque essere ricordato che le critiche suscitate dal Dodd Frank Act sono anche di segno opposto a quelle esplicitate da Di Gaspare e incentrate sull'eccessiva debolezza delle misure adottate. Vi è infatti una corrente di pensiero fortemente ostile nei confronti della riforma perché vede in essa i germi di un nuovo dirigismo, sia dal punto di vista del rafforzamento della vigilanza sugli stessi mercati, sia da quello dei vincoli imposti alle attività finanziarie, che ostacolerebbero la competitività delle banche americane nel mercato globalizzato. Tant'è che il partito repubblicano, raccogliendo le sollecitazioni della lobby dell'industria finanziaria, ha elaborato una serie di proposte di riforma volte ad attenuare i vincoli imposti dal Dodd Frank Act, con un ritorno pieno alla deregolamentazione.

Questa duplicità di registri critici nei confronti del Dodd Frank Act è la testimonianza più lampante di come sia sempre difficile cercare di bilanciare la libertà di iniziativa economica privata con il buon funzionamento dei mercati inteso come interesse pubblico oggettivo, in grado di tutelare, anche e non solo, il privato risparmiatore.

3.

Anche se la parte più consistente del libro è dedicata agli Stati Uniti, perché l'intento dell'Autore è di partire dall'origine dei fenomeni e su di essi soffermarsi, pure l'Europa è presa in considerazione da Di Gaspare.

Il contagio della crisi economico-finanziaria innescata negli Stati Uniti è stato ben descritto da Fabio Merusi (Il sogno di Diocleziano. Il diritto nelle crisi economiche, Torino, 2013) come una sofisticata catena di Sant'Antonio, per cui l'effetto domino si realizza non appena si determina un'insolvenza in qualche punto della catena: la crisi è diventata globale perché è partita dallo Stato alla cui moneta sono aggancciate tutte le altre monete, ma ha poi acceso un'infinità di focolari autonomi, come spesso succede negli incendi.

Pur all'interno di una crisi comune globale vi è una specificità della crisi europea: la crisi nella cd. eurozona ha acuito le tensioni latenti nella UE e ha evidenziato la contraddizione tra «la stentata integrazione politica e istituzionale dell'UE e la non coincidente unificazione del sistema monetario nell'UEM» (p. 261).

La mancanza di un centro politico europeo coeso ha a sua volta prodotto uno stallo decisionale istituzionalizzato. Gli Stati membri sono poco disposti ad affrontare i sacrifici in nome di una solidarietà comune che ancora manca e che sarebbe invece il presupposto essenziale dell'integrazione, come Giuliano Amato

va da tempo ripetendo nei suoi vari contributi in materia. Quest'assenza di una solidarietà comune pone in evidenza il drammatico problema della legittimazione democratica dell'Unione europea, che s'aggiunge ad altro, più specifico, problema di legittimazione, quello riguardante le varie autorità indipendenti di vigilanza, problema ampiamente dibattuto dalla dottrina pubblicistica, cui si fa cenno pure nel volume.

Tra l'altro le autorità nazionali di vigilanza pongono un'ulteriore questione, consistente nel fatto che vi è un'asimmetria tra regole bancarie armonizzate (un diluvio di regole europee tutte univocamente orientate al solo obiettivo dell'integrazione dei mercati) e una vigilanza frammentata tra le autorità nazionali, spesso eccessivamente tolleranti o miopi. Così la mancanza di un'istanza decisionale unica a livello europeo ha fatto sì che la risoluzione dei possibili conflitti tra autorità sia stata abbandonata alla libera concorrenza-conflitto tra le autorità stesse. Di qui la proposta di accentrare la vigilanza presso la Bce, la quale però non è ancora stata tradotta in un atto formale definitivo (su questo specifico aspetto e sui futuri complessi rapporti di convivenza tra Bce e altre istituzioni, si veda il contributo di Andrea Pisaneschi in questo numero della Rivista).

4.

Come già detto, nel libro non si cerca solo di capire cosa sia accaduto ma anche come farvi fronte, fermo restando che la dimensione nazionale è inadatta a risolvere i problemi posti dalla crisi.

La crisi ha affievolito uno dei principi costitutivi dell'economia di mercato e cioè la necessità che le imprese insolventi falliscano, con un passaggio dallo Stato regolatore allo Stato salvatore (secondo l'espressione coniata da Giulio Napolitano). Quest'ultimo modo di risolvere le crisi è tutt'altro che risolutivo e ha anche effetti perversi, perché porta con sé un processo di dequalificazione del moral hazard, che da illecito giuridico diviene comportamento solo eticamente riprovevole; prova ne è il fatto che le banche salvate dallo Stato continuano ad operare in segmenti a rischio.

Quanto ai possibili ulteriori modi di reazione, poco praticabile, ma lo stesso Autore ne è conscio, è la soluzione, che si legge tra le righe del volume, di nazionalizzare le banche. Anche la proposta di assoggettare nuovamente le banche al rischio di fallimento, che è l'essenza di ogni economia di mercato, può sembrare altrettanto radicale rispetto a quella di nazionalizzazione delle banche stesse.

Degna invece di essere presa in seria considerazione è l'idea di alcuni studiosi (Kay, Kotlikoff) di separare radicalmente utility banking e casino banking sulla scia della già menzionata Volcker rule, che però è stata depotenziata nei fatti. Tra l'altro, anche il Rapporto Liikanen, dal nome del governatore della banca centrale finlandese che ha presieduto il gruppo di lavoro europeo in materia, suggerisce la separazione tra le attività di trading e quelle di deposito e questo rapporto dovrebbe essere la base per nuove iniziative normative della Commissione europea.

Altri studiosi (Onado) hanno suggerito una riforma strutturale che limiti gli aiuti statali e delle banche centrali alla componente realmente di pubblica utilità delle banche, che oggi è meno della metà del bilancio di una banca. Questo perché se il sistema bancario rimane così concepito è probabile che in futuro per garantire la sopravvivenza della parte dell'attività bancaria veramente al servizio dell'economia (il servizio dei pagamenti, l'accumulazione del risparmio, il credito a famiglie o

imprese) si continui a cercare di salvare anche la parte più puramente speculativa, meno socialmente utile, delle banche stesse.

Allargando da ultimo la prospettiva di riflessione, in un contesto che vede un aumento delle disuguaglianze, della disoccupazione e della povertà, palese è il rischio di populismo, che in forme diverse si è finora tradotto nei Tea Parties e nei sit-in di Occupy Wall Street. Entrambi propongono soluzioni radicali nei confronti di un sistema in cui cattiva politica e cattivo capitale si sostengono a vicenda.

Per evitare che il populismo diventi l'unico stato d'animo popolare di fronte alla crisi sono necessarie idee forti, occorrerebbe avere oggi un nuovo Roosevelt e un nuovo Keynes. In altre parole, sulla scia di quanto reclamato più volte da Guido Rossi, occorrerebbe avere programmi politici che pongano al centro sempre e in ogni caso, anche in campo economico, la giustizia sociale, comprensiva della difesa dei diritti individuali e della lotta alla corruzione.