



© STOCK - KADI SZABOLCS

Panama papers? È un tango che si balla in due

L'atteggiamento della comunità internazionale verso i paradisi finanziari ha un andamento ciclico, dettato da convenienze politiche ed economiche

di Donato Masciandaro

Panama papers, ovvero: a partire dagli anni Settanta, e con una cadenza quasi regolare, l'opinione pubblica mondiale scopre l'acqua calda, cioè che nel sistema finanziario mondiale ci sono dei buchi neri di opacità, i cosiddetti «paradisi», tollerati dalle economie avanzate. Per qualche giorno, i riflettori si accendono su due fatti che gli addetti a lavori ben conoscono: in primo luogo, che i paradisi sono un fenomeno strutturale, ma che allo stesso tempo la

loro fisionomia cambia nel tempo; in secondo luogo, che la comunità internazionale li combatte con armi spuntate, come le «liste nere», mentre interventi più incisivi – come l'embargo finanziario – non sono stati mai applicati. A dimostrazione che l'opacità è un tango che si balla in due: i paradisi non esisterebbero se le economie avanzate non avessero un interesse sistematico a tollerarli.

La rilevanza dei paradisi finanziari – vale a dire paesi e territori ad alto grado di opacità delle re-

gole – è cresciuta di pari passo con la globalizzazione dei mercati finanziari. La mobilità dei capitali ha seguito il principio dei vantaggi comparati: poiché esistono operatori che per ragioni diverse – lecite o illecite – considerano una risorsa la riservatezza sulla provenienza e/o la destinazione di determinati flussi finanziari, taluni paesi hanno trovato conveniente offrire livelli di opacità maggiori della media mondiale. Allo stesso tempo, la presenza dei paradisi (offshore) viene in generale tollerata dai paesi

© Eggea SpA - TUTTI I DIRITTI SONO RISERVATI

avanzati, con un grado di tolleranza che è ciclico. È un esempio classico della cosiddetta entropia della regolamentazione finanziaria: il disegno delle regole oscilla tra gli estremi del lassismo e dell'intransigenza, a seconda della fase congiunturale, spinta dall'analisi politica dei costi e benefici.

Di conseguenza, anche il fenomeno dei paradisi ha nello stesso tempo un tratto strutturale – è sempre presente – e uno congiunturale – le sue caratteristiche sono mutevoli.

Emblematico quello che è successo all'indomani della Grande Crisi: la tempesta finanziaria aveva modificato la fisionomia dei centri offshore. Ricordiamo i dati. Nel 2010 si poteva individuare un campione di 64 tra paesi e territori sovrani definibili come paradisi finanziari e/o fiscali, che rappresentavano il 28 per cento del totale dei paesi (222) censiti nelle statistiche internazionali. La loro dimensione economica complessiva sembrava re-

lativamente piccola: insieme rappresentavano il 4 per cento del PIL mondiale. Ma il discorso cambiava guardando il loro peso relativo in termini di depositi bancari: quasi il 30 per cento del totale mondiale. Che cosa è accaduto ai paradisi durante la crisi finanziaria?

Un primo gruppo di 42 paesi, che battezziamo degli «Offshore Calanti», registrava un calo sistematico della sua attività di raccolta sull'estero. Si registravano cadute di oltre il 50 per cento per Andorra e Gibilterra; la Svizzera segnalava un calo del 42 per cento, come pure diminuivano le Bermuda (33 per cento), le Isole del Canale (32 per cento), il Liechtenstein (21 per cento), le Bahamas (18 per cento); in calo anche Barbados (7 per cento) e Cayman (5 per cento). Anche l'attrattiva di Panama – di cui tanto si parla in questi giorni – sembrava in discesa: i flussi erano diminuiti del 12 per cento. Il dato nuovo era che la categoria degli Offshore Calanti

coincideva con quella degli Offshore Tradizionali.

Se infatti consideriamo come «Offshore Tradizionali» i paesi così classificati dalla Banca dei Regolamenti Internazionali, scopriamo che erano quasi tutti Offshore Calanti, tranne quattro eccezioni: le Samoa, Aruba, il Libano e Macao. Questi territori facevano invece parte del secondo gruppo, composto da 22 paesi, che chiamiamo gli «Offshore Emergenti», caratterizzati invece da una crescita dell'attività bancaria di raccolta sull'estero. Le banche degli Offshore Emergenti mostravano un incremento effervescente dei volumi: si andava dalla crescita di ben 17 volte di Tuvalu e del 160 per cento dell'Angola, ai risultati solo un po' meno rilevanti di Tonga (86 per cento), Grenada (72 per cento) e Isole Marshall (55 per cento), come pure del Brunei (43 per cento) e del Kenya (33 per cento). Gli Offshore Emergenti vedevano la comparsa di nuovi pae-

figura 1 | i paesi in lista nera (in rosso)

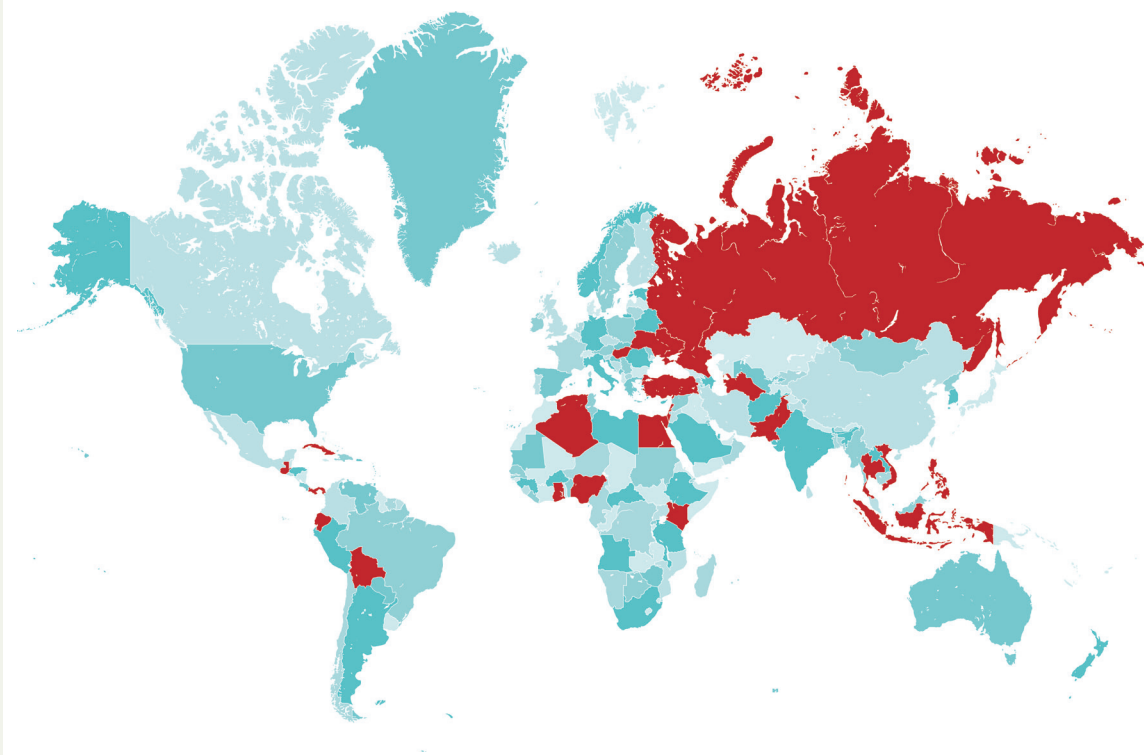
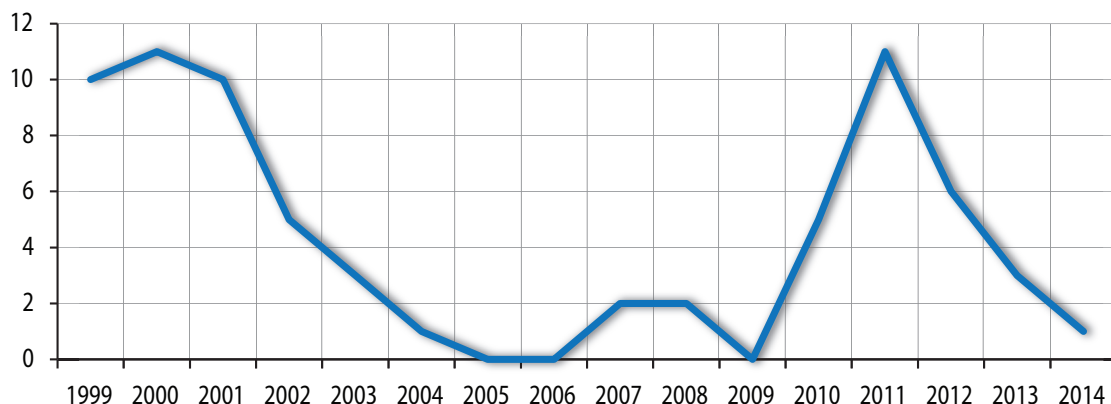


figura 2 | numero dei paesi in lista nera



si e nuovi continenti, che scoprivano l'arma della competizione regolamentare per incrementare le proprie attività bancarie e finanziarie.

Ma la mappa dei paradisi è sempre in movimento. I paradisi tradizionali – come Panama – con il trascorrere dei mesi dal picco della crisi finanziaria hanno ripreso fiato, forti del fatto che l'atteggiamento della comunità internazionale, a partire da quello degli Stati Uniti, è appunto ciclico: dipende dal modificarsi delle convenienze economiche e politiche, per cui il grado di tolleranza varia a seconda del momento congiunturale, o del paese che si comporta da paradiso.

Inoltre lo strumento finora utilizzato nella regolamentazione internazionale – le «liste nere» – ha mostrato tutti i suoi limiti. Il meccanismo della lista nera è il seguente: un organismo internazionale definisce le migliori pratiche regolamentari, analizza i singoli paesi, e inserisce in una lista nera quei territori le cui leggi non appaiono conformi agli standard internazionali. L'efficacia di una lista nera presuppone l'innestarsi di un meccanismo «bastone e carota» rispetto al flusso di capitali internazionali: i flussi di capitali si dovrebbero allontanare da un paese presente nella lista, per poi ritornare quando il paese viene giudicato nuovamente conforme

alle migliori pratiche internazionali. In realtà l'analisi dei dati mostra che l'effetto delle liste nere è ambiguo, per non dire controproducente: la presenza di un paese nella lista nera può divenire una sorta di «patente di opacità», che è fattore attrattivo per quei capitali che all'opacità danno un valore.

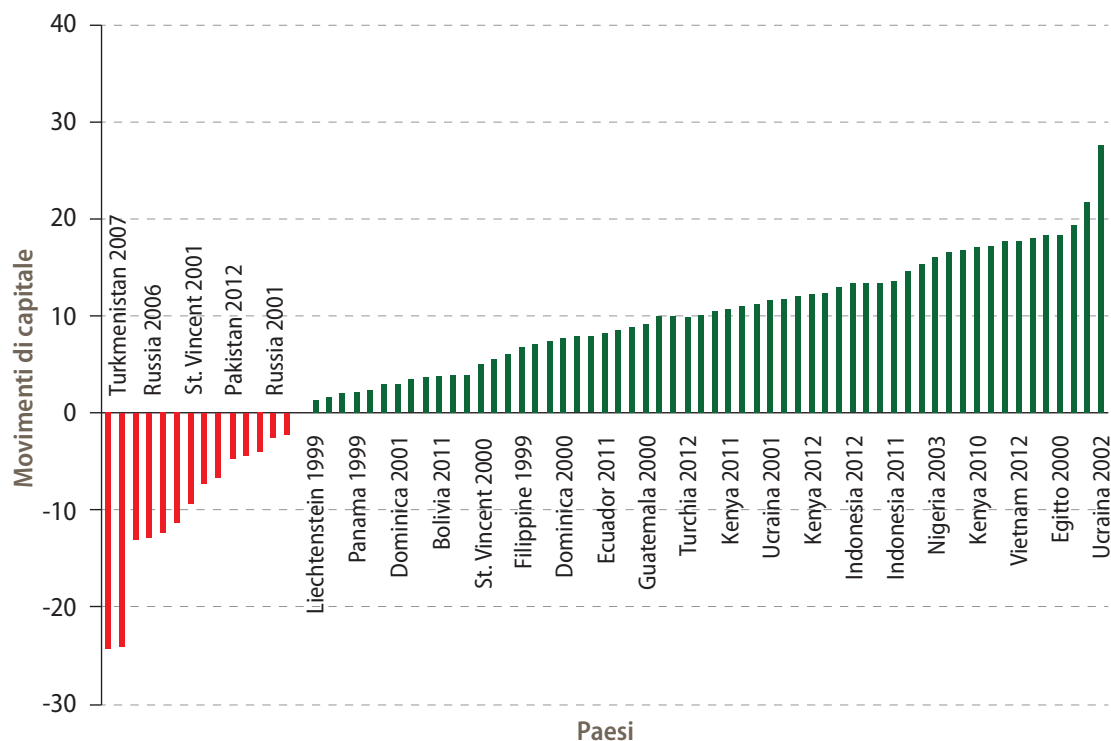
Analizziamo l'esempio più emblematico: le liste nere contro il riciclaggio del denaro sporco sono state introdotte dal GAFI (Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale) dell'OCSE dal 1999, sulla base di un insieme di *Raccomandazioni* – oggi sono 49 – che disegnano le migliori pratiche regolamentari per prevenire i fenomeni di riciclaggio (40 raccomandazioni) e di finanziamento del terrorismo (nove raccomandazioni). Sulla base delle *Raccomandazioni*, il GAFI analizza le regolamentazioni dei singoli paesi e territori; se l'analisi produce un risultato negativo, il paese viene inserito nella lista nera. Dal 2000 il GAFI pubblica la lista nera dei paesi non cooperativi nell'azione di contrasto internazionale dei fenomeni di finanza illecita.

Inserendo il paese nella lista nera, la comunità internazionale conta appunto sulla rilevanza dell'«effetto stigma». Poiché i paesi non cooperativi vengono formalmente sottoposti dai paesi coopera-

tivi a forme di vigilanza più stringente, le banche internazionali dovrebbero trovare più costosa l'attività finanziaria verso e da quei paesi, per almeno due ragioni: più alti costi monetari, legati agli adempimenti più onerosi che una vigilanza più severa dovrebbe implicare; più alti costi reputazionali, nell'ipotesi che la banca venga coinvolta in una transazione illegale internazionale. Per cui l'inserimento di un paese in una lista nera dovrebbe essere correlato con una perdita di flussi finanziari internazionali; il contrario dovrebbe avvenire quando il paese, dopo aver riformato le proprie regole in una direzione conforme agli standard internazionali, venisse tolto dalla lista nera.

Ma l'effetto stigma esiste? Per rispondere a tale domanda, abbiamo analizzato i flussi finanziari di 126 paesi nel periodo che va dal 1996 al 2014. In tale arco temporale e per il campione di riferimento sono entrati e usciti dalle liste complessivamente 44 paesi e territori (Figura 1), di cui 13 sono considerati dall'OCSE nel perimetro delle economie avanzate. La presenza dei paesi nella lista nera ha avuto due ondate (Figura 2): la prima all'inizio dell'introduzione delle liste, la seconda dopo la Grande Crisi, iniziata nel 2008. In entrambi i casi, è evidente che la pressione interna-

figura 3 | variazione dei flussi internazionali di capitali nei paesi (anno di inserimento nella lista nera)



zionale a identificare i flussi internazionali di capitali – prima per ragioni di contrasto al terrorismo, poi verosimilmente per ragioni di bilancio, essendo le economie avanzate in recessione – è aumentata.

Ma l'effetto sui flussi di capitali c'è stato? Una prima analisi descrittiva – Figura 3 – mostra il flusso di capitali registrato nei paesi inseriti nella lista durante il periodo del provvedimento. L'esistenza dell'effetto stigma implicherebbe sistema-

ticamente un segno negativo, che è invece presente solo in alcuni casi. Un'analisi econometrica più approfondita conferma il risultato visivo della Figura 3: l'effetto stigma non esiste.

Ma c'è per la comunità internazionale la possibilità di attivare uno strumento diverso? In linea di principio, esisterebbe un altro strumento, vale a dire l'embargo finanziario: ai paesi con regolamentazioni lassiste andrebbe negato l'accesso al si-

stema degli scambi internazionali bancari e finanziari. Negli ultimi cinquanta anni abbiamo visto mettere in atto embarghi sui beni e servizi più disparati, in alcuni casi anche francamente molto discutibili, come quelli sui medicinali. Un embargo sui paradisi finanziari non l'abbiamo mai visto. Una ragione ci sarà. ■

Esplora **e&m**PLUS su
www.economiaemanagement.it



Donato Masciandaro

è professore di Economia Politica all'Università Bocconi con cattedra di Economia della Regolamentazione Finanziaria, nonché direttore del Dipartimento di Economia e presidente del Centro Baffi Carefin nella stessa Università. Laureato in Discipline Economiche e Sociali presso l'Università Bocconi, è stato Visiting Student presso la London School of Economics. Ha svolto attività di ricerca per l'FMI, l'Inter-American Development Bank, l'ONU. Attualmente svolge attività di ricerca per la World Bank. È editorialista del *Sole 24 Ore*. La sua ricerca riguarda l'economia monetaria, l'economia della regolamentazione finanziaria, l'economia dei mercati finanziari illegali.

donato.masciandaro@unibocconi.it