

La lezione di questi giorni? Guardate Topolino in «Fantasia»

di Giuliano Amato

Davanti al debordare della crisi finanziaria mondiale, ciò che più mi è venuto alla mente è Topolino in "Fantasia" di Walt Disney, il Topolino che lascia libere le scope di provvedere alla pulizia del castello e che rimase alla fine sommerso sotto i fiumi d'acqua che scope e secchi, moltiplicatisi senza freni, continuavano a versare. La situazione in quel caso la salvò il mago, che richiamò Topolino all'ordine, che era poi l'ordine della normalità del lavoro. E alla fin fine credo che noi oggi dovremmo fare la stessa cosa, prendendo atto della irrazionale anormalità nella quale abbiamo fatto crescere il cosiddetto mercato finanziario rispetto alla normalità di qualsivoglia mercato dell'economia reale. Il che significa che non si tratta, per la finanza, di abbandonare il mercato, ma di adottarne quelle che sono da decenni le regole, abbandonando caso mai il troppo rispettoso *self restraint* che per ragioni mai sufficientemente indagate ha prevalso per anni nei loro confronti.

La prima cosa da evitare è lasciarsi andare alle spiegazioni troppo generali, a tutte le erbe messe in un unico fascio e quindi all'esecrazione della globalizzazione, che ci ha portato una crisi finanziaria dopo l'altra. La globalizzazione c'entra, ma c'entrano anche altre e ben più specifiche ragioni. E' globale anche il mercato del latte, ma a nessuno è consentito inquinare mettendo della colla nel latte che produce. La questione è come sia possibile che la stessa regola non valga per i prodotti finanziari.

Tanto per cominciare, è vero che le crisi finanziarie si sono susseguite, ma quelle dei primi decenni seguiti alla liberalizzazione dei capitali avevano ragioni largamente diverse da quelle di oggi. Ero ministro del Tesoro in quegli anni e ricordo bene che allora il tema principale era quello dei movimenti di capitale a breve nei Paesi emergenti, beneficiari di cospicui flussi di risorse, che al primo stormir di fronde venivano improvvisamente ritirati, lasciandoli soli alle prese con i loro problemi. Se ne prese atto e le istituzioni finanziarie multinazionali impararono a modulare i modi e i tempi delle liberalizzazioni richieste (con limiti proprio sui movimenti a breve), in ragione della qualità della regolazione e della robustezza istituzionale di ciascuno dei Paesi interessati. Il bisogno di maggiore stabilità emerse dunque in termini di minore volatilità contagiosa dei movimenti di capitale e in questa chiave venne impostata la (mai peraltro conclusa) riforma dell'architettura finanziaria internazionale.

La crisi finanziaria di oggi, simboleggiata dai famosi subprime impacchettati in altri titoli che sono entrati nei portafogli più diversi, ha tutt'altre matrici. Certo, anche qui la globalizzazione c'entra, perché senza un mercato globale queste polpette avvelenate non si sarebbero diffuse ovunque. Ma chi ha avvelenato le polpette e come è stato possibile non solo che siano entrate in circolazione, ma addirittura che le banche e le istituzioni che le hanno in portafoglio non sappiano neppure a quanto ammontano i rischi che così hanno assunto? Lehman è fallita esattamente per questa ragione e sul mercato del latte - insisto - ciò non potrebbe accadere.

Alcuni anni fa, davanti a casi sia pure diversi fra loro come il caso Enron negli Stati Uniti e i casi Cirio e Parmalat in Italia, ci accorgemmo che ci si poteva impadronire dei risparmi altrui attraverso rappresentazioni non veritiere dei bilanci o dei titoli finanziari con cui lo si faceva,

senza che il sistema disponesse di meccanismi di verifica e di reazione adeguati. E quando dico "il sistema" non mi riferisco solo alle autorità pubbliche di vigilanza, ma anche ai revisori e alle agenzie di rating, che risultarono piuttosto partecipi delle frodi che non utili a prevenirle o a scoprirle. Nuove leggi furono adottate negli Stati Uniti e anche in Italia, che imposero maggiore trasparenza, controlli più stringenti e migliori paratie contro i conflitti d'interesse (chi faceva rating faceva anche il consulente).

Ma i rimedi furono limitati ai mali che erano emersi e non si avvertì che questi erano sintomatici di un rischio ben più generalizzato, che investiva la qualità dei prodotti via via inventati e messi in circolazione dagli operatori. Prodotti sempre più rischiosi mimetizzati in altri e in più casi esaltati da bolle speculative, di cui nessuno risultò competente ad occuparsi, se non dopo l'esplosione delle bolle e a volte neppure in tal caso. La mia attenzione all'antitrust mi fa ricordare qui il caso Credit Suisse, deciso dalla Corte Suprema americana nel 2007. Nel momento di massima quotazione di Borsa dell'hi-tech, alcune banche avevano concordato le modalità di offerta di titoli di nuova emissione di società del settore. Gli acquirenti dovevano impegnarsi ad acquistarne ulteriori tranche a prezzi crescenti e ad acquistare insieme altri titoli meno pregiati. Non ho dubbi che se si fosse trattato di imprese industriali, la Corte le avrebbe condannate per più violazioni della legge antitrust. Con le banche non fu così. C'era una pregiudiziale competenza della Sec, la Sec non aveva ritenuto di intervenire e la Corte concluse che, se in una materia tanto tecnica si era astenuta l'autorità di settore, era bene che si astenesse anche l'antitrust.

Ecco qui il punto. Quando si è trattato di mettere delle pezze le si è messe, ma è rimasta l'idea che la tecnicità delle attività finanziarie le renda diverse dalle altre attività economiche, meno facilmente comprensibili dai non addetti ai lavori e tali perciò da dover essere tendenzialmente sottratte a quelle valutazioni di terzi, normali in altri mercati, che qui si teme possano rompere le tazzine più che tenerle in buon ordine. Se devo dire esattamente quello che penso di questa impostazione, riesco soltanto a definirla ridicola. Sono ben consapevole di ciò che differenzia le attività finanziarie dalle altre, vale a dire i rischi sistemici che possono conseguire alle loro patologie e quindi i limiti che il principio di stabilità impone a fallimenti e dismissioni. Questo però dovrebbe portare con se non meno, ma caso mai più regole. Di sicuro non c'è nulla nella finanza che sia più indecifrabile di quanto c'è in altre attività, nulla che giustifichi quel che di misterioso o di misterico con cui si è legittimata la loro accentuata libertà.

Ora tamponi e reti di salvataggio statali fanno parlare di pubblicizzazione del settore e addirittura di fine del capitalismo. Andiamoci piano. Una crisi serissima dovuta agli opposti eccessi di questi anni ha generato un forte contraccolpo. Ma ne possiamo uscire con mercati finanziari semplicemente più simili agli altri mercati. Prendendo atto che nella finanza non ci sono maghi, ma tanti normali operatori e diversi Topolino con troppa fantasia e troppa irresponsabile ingordigia, da trattare almeno come nel mercato del latte.