

Regole chiare per i salvataggi

di Lorenzo Bini Smaghi

Una delle tante lezioni che possiamo ricavare dalla crisi finanziaria (e che è supportata dai testi di economia comportamentale) è che gli operatori economici non si comportano sempre in modo razionale, specialmente quando prendono decisioni che riguardano soggetti terzi. La ricerca ha dimostrato in particolare che gli operatori non sono spinti unicamente da interesse egoistico, come gli economisti amano pensare, ma anche da considerazioni di equità.

Diversi studi hanno dimostrato che in determinate circostanze gli individui possono addirittura essere pronti a rinunciare a un reddito aggiuntivo se ritengono che questo possa consentire una distribuzione più equilibrata della ricchezza all'interno della comunità. Ad esempio sono stati condotti degli esperimenti, in particolare nelle università di Oxford e di Warwick, dove ai partecipanti veniva offerta l'opportunità di pagare per "bruciare" denaro appartenente ad altri membri del gruppo. La maggioranza ha deciso di pagare e ha preso di mira i partecipanti più ricchi. Questo comportamento non è differente dalle numerose reazioni negative a cui abbiamo assistito recentemente, di fronte alla prospettiva di usare i soldi dei contribuenti per salvare il sistema bancario, anche se un tracollo del sistema comporterebbe una perdita finanziaria ancora maggiore per i contribuenti e per la società nel suo insieme. Lo stesso fenomeno potrebbe spiegare anche la contrarietà di alcuni paesi a offrire assistenza ad altri paesi in difficoltà finanziarie, a dispetto del fatto che i problemi di questi ultimi potrebbero finire per estendersi anche ai primi.

Atteggiamenti di questo tipo rendono più difficile ai governi agire in modo coerente nei periodi di crisi, specialmente quando sono vicine le elezioni. Un caso esemplare in tal senso è quello del settembre 2008, poco prima delle elezioni presidenziali americane, quando il Congresso, nonostante la gravità della situazione, continuò a respingere il piano di salvataggio predisposto dal governo finché il fallimento della Lehman Brothers non rese evidente che il rischio di tracollo finanziario avrebbe avuto effetti devastanti per tutti.

In breve, se la gente reagisce in modo irrazionale, almeno sul breve periodo, per le democrazie può diventare molto difficile affrontare crisi che richiedono decisioni rapide. È necessario dunque creare sistemi e istituzioni dotati di mandati specifici per la risoluzione delle crisi: in questo modo si riuscirebbe ad avere risposte rapide senza pregiudicare la legittimità democratica.

La tradizionale controargomentazione a questa tesi è che una posizione del genere accresce l'azzardo morale. Se la via per uscire da una crisi, inclusa l'eventualità di un supporto finanziario, è delineata in modo troppo esplicito, gli operatori economici o addirittura i paesi potrebbero tendere a un minor rigore nella gestione del bilancio, contando sul fatto che alla fine verrebbero salvati. L'ambiguità costruttiva è l'approccio necessario per garantire che gli operatori agiscano in modo da evitare una crisi. Non avendo la certezza di poter ricevere un'assistenza finanziaria nel caso in cui i problemi dovessero ingigantirsi, sarà più probabile che seguano questa strada.

Ambiguità costruttiva, tuttavia, vuol dire anche che, se e quando necessario, l'assistenza viene fornita, come ultima risorsa per garantire l'assunzione di misure correttive e prevenire il contagio. Se le autorità responsabili di aver preso la decisione di garantire assistenza non sono in grado di fornirla effettivamente, è l'intero concetto di ambiguità costruttiva che viene giù. L'impatto sui mercati finanziari potrebbe condurre a una maggiore instabilità, man mano che crescono le opportunità per strategie speculative destabilizzanti.

Gli sviluppi degli ultimi mesi legati alle valutazioni dei mercati sulla solvibilità d'istituti di credito o addirittura di stati sovrani suggeriscono che la questione dell'azzardo morale non può essere affrontata semplicemente dando per scontato che le crisi non avverranno. E nemmeno si può dare per scontato che lasciar fallire una banca o un paese sia sempre e ovunque la soluzione più auspicabile, come ha dimostrato l'esperienza del dopo-Lehman. Le autorità del settore pubblico e del settore privato devono essere pronte a gestire gli scenari peggiori e assicurarsi di poter applicare le decisioni appropriate. L'azzardo morale dovrebbe essere affrontato attraverso la creazione d'istituzioni e procedure che consentano soluzioni di tipo "incentivale" (anche le carote, oltre ai bastoni).

Nello specifico, tutto questo significa che l'assistenza finanziaria, quando è necessaria per evitare una grave crisi di sistema, può essere garantita sulla base di condizioni rigide mirate a impedire che il problema possa ripresentarsi. È indispensabile anche la presenza di meccanismi di assicurazione e sistemi di risoluzione delle crisi armonizzati, che non creino distorsioni fra paesi, specialmente all'interno dell'Unione Europea.

Alla luce degli ultimi sviluppi, le autorità farebbero meglio a non dare per scontato di avere tutto il tempo del mondo per affrontare questi problemi.