

Senza interessi privati il mondo resta fermo

di Franco Debenedetti

Ci sono interessi all'origine di questa crisi finanziaria, di attori privati e di attori pubblici. Ci sono interessi nei rimedi che i governi stanno adottando per scongiurarne il ripetersi. Gli interessi possono contrapporsi o allearsi; ogni causa è essa stessa l'effetto di un'altra causa a monte; cause ed effetti possono scambiarsi i ruoli. È una meccanica complessa. Tuttavia un'analisi critica del gioco degli interessi è un utile esercizio per comprendere fatti, cause e rimedi.

Bonus. Allo scoppio della crisi la causa prima è stata additata nell'interesse dei top manager per i loro bonus milionari. Se le banche hanno assunto alla leggera rischi eccessivi, se hanno adottato strategie che hanno provocato la crisi così si argomenta - è perché i bonus hanno suscitato l'interesse a perseguirle.

I bonus sono una soluzione al problema di agenzia, sono pensati per allineare gli interessi di manager e azionisti. Così è stato. Bisogna quindi spiegare com'è potuto avvenire che tutti, manager e azionisti, fossero allineati nel pensare di poter violare la relazione per cui maggiore utile è associato a maggiore rischio, e ciò non solo una volta, ma per un periodo indefinitamente lungo. Bisogna spiegare le condizioni per cui queste aspettative di profitto apparissero non irrazionali. Chi le ha prodotte, e mosso da quale interesse?

Deregulation. Nel 1997-98 il Gramm Leach Bliley Act revoca la netta separazione giuridica fra banche commerciali e banche d'investimento, e il divieto a uno stesso soggetto di svolgere entrambe le attività. Per alcuni, questa è la prova della subordinazione dell'amministrazione di Clinton-Rubin all'interesse di Wall Street. Si può però sostenere esattamente il contrario, e additare l'interesse di chi, prima di loro, aveva mantenuto così a lungo una separazione disfunzionale allo sviluppo dell'industria finanziaria, consentendo alle banche d'investimento di crescere, mantenendosi separate dalle banche ordinarie e di focalizzarsi sulla creazione e vendita di prodotti cartolarizzati.

Rating. Con la deregulation diventa necessario disporre di valutazioni dei prodotti finanziari, basate su dati raccolti sistematicamente e valutati con metodologie standard. Se le agenzie di rating devono fornire al mercato questa sorta di bene pubblico, l'amministrazione si sente in dovere d'isolarle dalla pressione concorrenziale costituendole in oligopolio, e di garantirne la libertà, schermandole da azioni legali in caso d'errori, e perciò estendendo alle loro valutazioni il privilegio del Primo Emendamento, che tutela la libertà di espressione. È colpa delle amministrazioni non aver previsto i conflitti d'interesse che sarebbero nati quando le "tre sorelle" hanno preso a fornire retribuite consulenze agli emittenti perché i prodotti potessero avere il rating necessario per essere acquistati da investitori istituzionali?

Politica, comitato d'affari della borghesia: nella crisi riecheggia l'antica accusa. In effetti, dall'allineamento degli interessi di manager e azionisti, alla deregulation, alle società di rating, tutto conduce agli interventi dell'autorità politica. Ma la direzione del rapporto causale non è evidente, e può cambiare nel tempo: chi ha la lungimiranza di prevedere che una legge fatta per manifestare la riconoscenza del paese ai veterani di guerra, consentendo loro di comprarsi una casa a condizioni di favore, può, anni dopo, consentire alle banche di arricchirsi cartolarizzandone i mutui? La classe politica ha anch'essa una propria agenda: al primo posto c'è l'interesse a conquistare e mantenere il potere. È evidente l'interesse a questa "bolla ideologica" che produceva un'inaudita crescita del Pil e del gettito fiscale, trainata dal credito. Quanto questo interesse ha influenzato la regolazione?

"Lezione" è rendersi conto degli interessi alla base di molti dei rimedi proposti. La crisi è la grande occasione con cui i governi - quelli europei in prima fila cercano di riprendersi spazio. Con il pretesto di mettere regole al mercato, si arrogano maggiori poteri nell'allocazione delle risorse, dilatano l'area dell'economia intermediata dallo Stato. Con il pretesto di promuovere una maggiore eguaglianza, invece di aumentare quantità e varietà delle opportunità, riducono gli incentivi del mercato a produrle e le possibilità per i cittadini di coglierle.

La persecuzione contro gli hedge fund, che non hanno provocato rischi sistemici, e che non sono costati soldi agli Stati, serve gli interessi delle banche che così mettono le briglie ad aggressivi concorrenti. La lotta ai paradisi fiscali serve gli interessi delle finanze dei paesi indebitati, che così eliminano la concorrenza di sistemi tributari meno oppressivi. Ogni intervento per imporre l'"ordine" del regolatore all'"anarchia" del mercato favorisce alcuni interessi a danno di altri, pone le condizioni per la sua cattura. Inesorabilmente, gli atti di governo sono soggetti alla nemesi delle conseguenze inintenzionali.

La regolazione non riuscirà mai ad essere proattiva, il legislatore sarà sempre scavalcato da chi cerca di arbitrare tra varie regolamentazioni. Incomincerà un'altra corsa a trovare, nella legislazione, modi per ridurre il costo delle regole. Gli interessi creeranno le occasioni della prossima crescita: e metteranno le basi per la prossima crisi.