

Rating e Draghi, troppi sbagli

Pubblichiamo un'anticipazione del libro "Uscita di sicurezza" dell'ex ministro Giulio Tremonti che uscirà il 25 gennaio per Rizzoli

di **Giulio Tremonti**

Tutti i fattori iniziali di rischio ci sono ancora e la spiegazione della loro permanenza e del loro funzionamento si trova nell'analisi dell'attività, o meglio della non attività, del cosiddetto Financial Stability Board (FSB); ma anche nella meccanica di funzionamento dei Credit Default Swaps (CDS); nei criteri di Basilea III; infine nell'operatività delle agenzie di rating. [...] Nel 2008, dopo lo scoppio della crisi finanziaria, la regina d'Inghilterra, in visita alla London School of Economics, si rivolse al corpo docente con una domanda: «Voi dove eravate?».

LA STESSA DOMANDA potrebbe rivolgerla oggi ai membri del Financial Stability Board. Con una differenza, nel tempo e nella responsabilità: mentre i professori della London School non avevano previsto la crisi, il FSB è venuto dopo la crisi e proprio per questo avrebbe istituzionalmente dovuto contribuire, se non a gestirla, almeno a definire le basi per fermarla: essenzialmente, come dice il suo stesso nome, avrebbe dovuto lavorare per portarci verso la stabilità finanziaria (?!). In realtà, nei quattro anni che vanno dalla sua messa in campo a oggi, il FSB ha fatto esattamente l'opposto. Cosa è successo? È successo che il FSB ha funzionato da cavallo di Troia, fabbricato dalla finanza per entrare nella politica e batterla sul suo stesso campo. [...] Al FSB venne in sintesi affidata la missione di riformare la finanza per renderla più buona e più giusta. Il successo di quest'operazione, per chi l'ha congegnata, è dimostrato dai fatti: la crisi finanziaria continua e diventa più acuta, prendendo o a volte perdendo la forma niente affatto prudentiale tipica di un «equilibrio di squilibri». [...] Come è riuscito il FSB in questa operazione di «riforma» del sistema finanziario internazionale, controllandone processo e risultati? Con l'inconcludenza dell'ipertrofia. Perché nei suoi lavori si trova di tutto e di più. Come la richiesta di identificare best practices basate su quelle - incredibile ma vero - già applicate proprio dagli hedge funds! Non precisamente un buon esempio. [...] In realtà il FSB ha funzionato proprio perché non ha funzionato. Anzi, proprio perché non poteva funzionare. La reale misura della sua efficienza non era infatti, e non è, nella crisi bloccata o evitata per il futuro, non è nelle regole fatte, ma appunto nelle regole non fatte o peggio fatte a rovescio, «codificando» più o meno le stesse tecniche fallimentari all'origine della crisi. Perché la vera funzione del FSB era solo quella di far guadagnare tempo strategico alla finanza, prima per soprav-

vivere, e poi per tornare al centro della scena, esercitando come prima e più di prima il suo potere. [...]

I CDS SONO L'ESEMPIO principale della follia finanziaria contemporanea. All'origine, in sé, i CDS erano veri strumenti assicurativi. [...] I CDS sono oggi la polizza dell'assicurazione più temeraria che si possa concepire. Vediamo come e perché. Un normale contratto di assicurazione è un contratto bilaterale tra due soggetti, stipulato per l'assicurazione dell'uno (l'assicurato) da parte dell'altro (l'assicuratore), contro un rischio specifico (dell'assicurato) coperto dalle riserve dell'altro (l'assicuratore). Non è più così per i CDS. Per questi il rischio non è infatti quello proprio dell'assicurato, perché con i CDS ci si può assicurare contro il rischio di un altro. In specie, se nel mondo reale posso fare una polizza antincendio per proteggere la mia casa, nel mondo dei CDS posso assicurarmi contro il rischio che bruci la tua casa. Dato che il costo della polizza non è che una frazione del valore del bene assicurato, ecco che io trarrò un enorme profitto nel caso che la tua casa bruci davvero. [...] È proprio questo tipo di «opportunità» che estende a dismisura il mercato dei CDS. È in specie così che, sulla originaria base assicurativa, si è inserita la funzione speculativa. [...]

Le maggiori modifiche introdotte da Basilea III riguardano tre aspetti del sistema bancario: il capitale (a partire dal 2013); la liquidità (a partire dal 2015); la leva finanziaria (a partire dal 2018). Per quanto riguarda il capitale, si prevede un rafforzamento dei requisiti patrimoniali minimi, tramite un aumento della quantità e della qualità del capitale proprio e dintorni. Vengono inoltre introdotti particolari coefficienti di liquidità, per evitare situazioni di paralisi del mercato del credito. La leva finanziaria, quella che ha sollevato la bolla gigantesca del debito, è infatti all'origine della crisi e andrebbe pertanto drasticamente ridotta. Ma al tempo stesso è anche all'origine dei giganteschi profitti fatti dalla speculazione e di riflesso all'origine dei bonus dei banchieri. Nessuna sorpresa, quindi, se il Comitato di Basilea su questo punto non riesce a cavare un ragno dal buco. [...] Sulle agenzie di rating c'è una disinformazione, un'ipocrisia di base. Si dice che sono soggetti privati, e come tali non disciplinati e non disciplinabili con regole specifiche. Ciò è vero solo in minima parte. Si tratta di una verità obliqua. È vero infatti che le agenzie di rating,

essendo soggetti privati, non sono in sé formalmente, ufficialmente disciplinabili. Ma tuttavia alcune importantissime regole le presuppongono e di conseguenza per questa via le legittimano! [...] Per questa ragione, pur se non ufficialmente regolate, essendo presupposte da organi ufficiali nella loro attività, le agenzie di rating sono importanti e, ciò che è più grave, possono essere esse stesse causa di rischio sistemico. È infatti ancora la loro *opinione* la pietra angolare su cui si regge l'edificio della finanza globale, un edificio che vale più di dieci volte il prodotto interno lordo mondiale. Un'opinione, la loro, che crea o distrugge ricchezza, promuove o condanna intere società, banche, Stati. [...]

SE IL RATING avesse un valore legale diretto, così come ha valore legale la certificazione di bilancio, episodi come il crac della Lehman Brothers non sarebbero rimasti senza conseguenze per le agenzie di rating. L'Arthur Andersen, una potente società di revisione contabile, venne rasa al suolo proprio per aver certificato i bilanci falsi di Enron. All'opposto, essendo private e perciò non essendo per loro fortuna ufficialmente regolate, nessuno ha chiesto conto alle agenzie di rating per il ruolo cruciale da esse svolto, per esempio nella messa a punto dei subprime. [...]

Il Financial Stability Board (guidato da Mario Draghi) è servito a bloccare ogni riforma del sistema e nessuno vuole far pagare le agenzie per i loro errori

