

Un rating “troppo grande per fallire”

Antonio Quaglio

Senior editor, Il Sole 24 Ore
antonio.quaglio@ilsole24ore.com

L'articolo di Paolo Giudici – che su *Statistica & società* compare in forma estesa – è stato pubblicato in estratto su *Plus24*, settimanale di finanza personale del *Sole-24 Ore*, in occasione dell'8° *Cladag*, tenutosi a Pavia all'inizio del settembre 2011. In quei giorni i rating finanziari – e quindi in senso lato le tecniche statistiche di misurazione-valutazione di rischi e prestazioni – erano sotto i riflettori dei grandi media e dell'opinione pubblica più ampia e ci sono rimasti (se n'è parlato anche nel simposio finale del *Cladag*, assieme ai presidenti dell'Istat, Enrico Giovannini, e dell'Ipsos, Nando Pagnoncelli: il livello di “numeracy” della popolazione sta diventando sempre più rilevante nel determinare l'ammontare del “capitale umano” disponibile in un sistema socio-economico).

A metà dello scorso agosto, *Standard & Poor's* ha declassato per la prima volta nella storia il debito degli Stati Uniti, togliendo la “tripla A”. La decisione ha colpito soprattutto sul piano metodologico: un'agenzia privata di misurazione del merito di credito sul mercato ha motivato una propria scelta tecnica con una critica esplicita al funzionamento della governance politico-istituzionale della più importante democrazia del mondo (l'amministrazione Obama e il congresso degli Stati Uniti, in effetti, non erano riusciti a trovare nei tempi stabiliti un accordo adeguato sulla gestione del bilancio federale). Mai come allora – e mai come ora: nel novembre prossimo negli Usa sono in calendario le elezioni presidenziali – il confronto sui rating è quindi emerso come simbolico di un aggiustamento epocale.

Secondo uno schema classico, la scienza/tecnica (di per sé neutra) può decidere confronti strutturali sul terreno economico-politico: ad esempio quello attuale riguardante ri-regolazione della finanza dopo la grande crisi e sul riequilibrio. Non è un caso che il “direttorio” franco-tedesco dell'Unione europea abbia fatto delle agenzie di rating una sorta

di bersaglio esemplare. L'accusa (corredata da severi progetti di riforma in discussione avanzata a Bruxelles) è che il rating sia divenuto una vera e propria arma di contrasto dei mercati nei confronti dei tentativi delle politiche pubbliche per riparare il sistema finanziario e battere la recessione. Quanto il “downgrading” di un debito sovrano o di una grande corporation è un'affermazione statisticamente “fair”, “disclosable” in un contesto di regole correttamente costruite e quanto invece è un giudizio pseudoscientifico, manipolabile e manipolato da interessi politico-economici? Non ha sorpreso neppure, su questo sfondo, che la Cina stia provando a sancire la sua ascesa come nuova potenza economica egemone sul pianeta con la creazione di una propria agenzia di rating (*Dagong*). La decisione è apparsa per molti versi curiosa.

La Cina popolare non è una democrazia di mercato, non è un luogo in cui l'informazione e l'attività economico-finanziaria sono liberi: almeno non lo è ancora. Le agenzie di rating sono invece una classica germinazione del mercato e quindi un momento di conferma (fino poco tempo fa ritenuta incontrovertibile e definitiva) della supremazia della “libera economia” anzitutto della sua capacità di autoregolarsi. Di più, la validità del rating come strumento di permanente equilibrio “orizzontale” dei mercati finanziari globalizzati appariva un passaggio di verifica di un assunto tornato drammaticamente in discussione: più il mercato è vasto, integrato, strutturato – in ultima analisi: egemone – più è dotato di una capacità dominante di prevedere e controllare gli eventi. È questa d'altronde la giustificazione culturale implicita di un processo di lungo periodo caratterizzato da privatizzazione, mercatizzazione, finanziarizzazione e mondializzazione dell'economia.

Il mercato e le sue strutture – secondo il cosiddetto “Washington consensus” – tendono ad affermarsi su vecchi ordinamenti di indirizzo, gestione e vigilanza

dell'economia per lo più pubblici e nazionali, ricchi di monopoli e orientati all'allocazione fiscale delle risorse. È dagli anni '80 che i mercati premono sui vecchi Stati (o nuovi "sovra-Stati") proclamando la maggiore efficienza-efficacia nel far circolare capitali, merci, servizi, conoscenze. E lo strumento rating si presenta da subito come esemplare: per facilitare l'investimento del risparmio privato scongelato dai tradizionali impieghi in depositi bancari elementari o in titoli del debito pubblico domestico. E per stimolare vecchi e nuovi emittenti (come Stati riconvertiti al mercato, grandi gruppi de-nazionalizzati, imprese familiari con strategie di crescita, etc) ad affacciarsi sui mercati azionari ed obbligazionari con un "passaporto" appropriato.

Solo il mercato può giudicare il mercato: ed ecco l'affermarsi rapido delle "big three": S&P's, Moody's e Fitch. Ecco l'adozione successiva di sistema di vigilanza bancaria microprudenziale noti come "Basilea 2 e 3" in cui il principio – pur messo oggi a dura prova dalla crisi – rimane questo: il rating – nelle sue diverse declinazioni evolute – rimane lo standard più valido e utile per far sì che un fondo pensioni della Nuova Zelanda investa in bond emessi da una banca moldava, la quale a sua volta fa credito a una piccola azienda locale non più sotto la vigilanza prevalente di un'authority locale.

Tre agenzie appaiono garanzia sufficiente di concorrenza, di verifica reciproca dell'affidabilità dei giudizi e di sviluppo continuo delle tecniche. Tre agenzie accettate come "globali", ancorché "anglosassoni" sull'asse WallStreet-City. Tre agenzie a controllo privato e con finalità imprenditoriale

per certificare una sana consanguineità tecnico-economica con i mercati, oltre i limiti e le rigidità di ogni statistica "burocratica". Tre agenzie parzialmente non trasparenti nelle loro procedure: ma forse i gestori di hedge funds non custodiscono gelosamente i loro algoritmi?

Come altri linguaggi tecnici (ad esempio i principi contabili Ias-Ifrs), i rating finanziari entrano in crisi con le loro agenzie quando il mercato non crea più valore, ma lo distrugge: a maggior ragione quando l'"esuberanza irrazionale" crea bolle e quando il loro scoppio cancella risparmi, Pil, occupazione, welfare. Gli Ias – principi contabili tecnicamente fondati ed economicamente "democratici" nel loro ancoraggio programmatico al mercato – diventano sinonimo di "bilanci truccati per prelievi fraudolenti di bonus e stock-option". E i rating finiscono sulla graticola come prodotti avariati dai conflitti d'interesse o dalla manipolazione geopolitica o – prima ancora – dall'approssimazione tecnico-scientifica: come oroscopi lanciati su mercati troppo grandi per essere davvero tenuti in pugno da una sequenza di pallini.

Mentre mercati, Stati e authority stanno regolando alcuni loro conti al tavolo dei rating finanziari, l'articolo di Giudici, a lato del Cladag, ci raccontano invece che il rating è una categoria statistico-economica "troppo grande per fallire" nel falò di Wall Street o del default greco; e scientificamente così solida ed "esuberante" per poter essere ripresa in pugno dagli statistici e tolta all'oligopolio degli analisti finanziari. Questa rivista rivede la luce anche per vedere come va a finire.