

di Federico Rampini - In mezzo a tante notizie che hanno agitato i mercati la settimana scorsa, nell'attesa convulsa del vertice salvaeuro e poi nei postumi del summit, non dovremmo sottovalutare una non notizia. E' il classico caso del "cane che non ha abbaiato", come nella novella di Arthur Conan Doyle. La nonnotizia in quel caso era importante, perché il cane avrebbe dovuto abbaiare. Anche nel nostro caso è importante la nonnotizia. A metà settimana è accaduto questo: Standard and Poor's ha annunciato che avrebbe messo sotto sorveglianza, con il 50 per cento di probabilità di downgrading, ben 15 paesi della zona euro incluse Germania e Francia. Una bomba, potenzialmente. Ma solo potenzialmente: in realtà i mercati hanno reagito con uno sbadiglio. Per distrazione? Figuriamoci: la notizia ha avuto una discreta risonanza sui media. Solo che i mercati l'hanno liquidata con una scrollata di spalle. Forse perché era stata già prevista, e quindi era già scontata? La verità è un'altra: in modo lento, progressivo e quindi indolore, l'influenza delle agenzie di rating sta declinando.

Ben presto i "Signori del rating" che hanno fatto tanta paura ai governi, non conteranno più quasi niente. Un colpo fenomenale alla loro autorevolezza ovviamente queste agenzie se l'erano date da sole, con i terribili conflitti d'interesse venuti alla luce nella crisi dei mutui subprime: ricordiamo tutti che la "finanza tossica" venne propinata ai mercati con tanto di etichette "tripla A" incollate a pagamento dalle agenzie. Comprate e vendute, al servizio di un sistema finanziario profondamente corrotto. Eppure quello scandalo, che avrebbe dovuto segnare la fine del potere di S&P, Moody's e Fitch, non era stato il colpo di grazia.

Sfruttando le loro alleanze politiche, le tre regine del rating erano riuscite a anzi a mettere a segno un colpo magistrale: il loro mestiere è rimasto miracolosamente fuori dalla maxiriforma delle regole dei mercati. Nella legge DoddFrank, così chiamata per il nome dei due principali firmatari ma fortissimamente voluta dallo stesso Barack Obama, all'inizio doveva esserci anche un giro di vite sulle agenzie di rating, ma al termine dell'iter legislativo quella parte era sparita come per incanto. E tuttavia era solo un rinvio, nel regolamento dei conti.

Che l'influenza delle agenzie di rating fosse in declino, non era evidente perché l'esplosione della crisi dei debiti sovrani sembrava regalare al "triopolo" una visibilità e un potere perfino maggiore. Ricordiamo cos'è accaduto nella notte fra il 5 e il 6 agosto, quando è stato annunciato il clamoroso downgrading degli Stati Uniti d'America.

In apparenza, l'apogeo del potere dei Signori del rating.

L'America umiliata e offesa. Il mondo che s'interroga sulle conseguenze. La Cina che chiede garanzie con toni minacciosi. Uno shock globale, uno schiaffo senza precedenti per la più grande economia mondiale. Le ripercussioni politiche: la destra americana che parla di "declassamento di Barack Obama", interpreta la perdita della "tripla A" sui titoli di Stato come un verdetto sul presidente e sul bilancio del suo governo.

«Va licenziato subito il segretario al Tesoro Tim Geithner»: all'unisono questa richiesta è lanciata dai maggiori candidati repubblicani alla nomination per le presidenziali del 2012. Dal Tesoro Usa esce una reazione ufficiale molto stizzita. Tim Geithner accusa S&P di macroscopiche inesattezze nei suoi conti: «Un giudizio fondato su errori di calcolo dell'ordine di

2.000 miliardi di dollari si commenta da solo».

L'attacco a S&P rivanga il passato: le agenzie di rating avviluppate nei conflitti d'interesse non furono capaci di prevedere i disastri dei mutui subprime e i crac bancari del 2008. Tuttavia una lettura attenta del documento di S&P che motiva il downgrading rivela singolari analogie con quanto poi la stessa agenzia scriverà a proposito di altre nazioni. Frasi sulla «inefficienza della risposta istituzionale al deficit pubblico», che compaiono nel rapporto S&P, lasciano capire che non è in discussione la capacità dell'America di ripagare i suoi debiti. Il giudizio è politico, Obama e l'agenzia di rating sono d'accordo che qualcosa si è rotto nel dialogo bipartisan.

In passato, dalle situazioni di stallo fra un presidente e un Congresso di opposte tendenze, l'America usciva con compromessi e convergenze di segno moderato. Nello psicodramma dell'agosto 2011 sul debito invece si è verificata una situazione inedita: un pezzo del partito repubblicano, legato al movimento antiStato del Tea Party, avrebbe preferito senz'altro il default a qualsiasi concessione.

Problema politico, dunque, non economico e neppure finanziario. Ma allora a che serve il rating, se è il riassunto di un'analisi politica su problemi di lungo termine, mentre non ci dà informazioni utili sulla reale solvibilità? Ecco, quel che accade nei mesi successivi è il vero affossamento dei rating.

All'esplosione della crisi dell'eurozona, i Treasury Bond Usa diventano il benerifugio per eccellenza, gli investitori ne fanno incetta, il loro valore sale. Alla faccia del downgrading! Chi si ricorda più quel clima da Apocalisse del 6 agosto? E allora perché prendere sul serio i giudizi successivi dei signori del rating? Al massimo agitano i mercati per poche ore, o minuti, se qualcuno decide di usarli a fini speculativi: come accadde col "falso downgrading" della Francia, che ha convinto vieppiù il commissario europeo Barnier ad accelerare i tempi della direttiva Ue, per imporre alle agenzie la responsabilità civile.

Nel frattempo una riforma almeno altrettanto punitiva sta passando negli Stati Uniti. Stavolta avviene alla chetichella, senza grandi dibattiti politici. Di fatto in sede di attuazione della legge DoddFrank, gli organi di vigilanza stanno "ripescando" alcuni dei progetti più audaci, che vengono reintrodotti all'interno dei regolamenti attuativi di quella legge. Così è accaduto che la Federal Deposit Insurance Corp., cioè l'ente pubblico che assicura i depositi e conti correnti (e come tale esercita anche alcuni dei poteri della vigilanza bancaria) ha stabilito che le banche maggiori devono smettere di usare i rating per valutare la rischiosità dei loro asset. Infilata dentro un regolamento attuativo, quasi di nascosto, questa è una regola rivoluzionaria.

Cancela 70 anni di storia del capitalismo finanziario americano, durante i quali il ruolo dei rating si era allargato e consolidato a dismisura. L'uso dei rating era diventato obbligatorio per molti investitori istituzionali, per esempio i fondi pensione che spesso possono avere in portafoglio solo dei titoli con la tripla A.

Ebbene, la Fdic adesso ha stabilito l'esatto contrario: i rating sono inaffidabili dopo il disastro colposo o doloso dei mutui subprime e l'authority non vuole più siano usati: le grandi banche devono utilizzare metodi più seri e rigorosi per valutare la rischiosità dei loro asset.

Questa nuova regola si applica alle 30 maggiori banche americane, quelle che hanno almeno un miliardo di dollari di attivi in bilancio. Fa parte delle norme varate per migliorare la difesa del sistema finanziario mondiale, contro il rischio sistemico. Per molti aspetti, l'editto della Fdic è l'equivalente di una condanna a morte per le agenzie di rating. Se non fosse che, in realtà, quelle si stavano già suicidando da sole.