

André Orléan, Dall'euforia al panico. Pensare la crisi ed altri saggi, ombre corte, Verona, 2009.

di *Marco Passarella*



Quando la musica si fermerà, in termini di liquidità, le cose diverranno complicate. Ma finché la musica suona, bisogna alzarsi e ballare. Per il momento, continuiamo a ballare.

C.O. Prince, ex presidente di *Citigroup*, 10 luglio 2007

La raccolta di André Orléan, *Dall'euforia al panico. Pensare la crisi ed altri saggi*, preceduta da un'intrigante prefazione dei due curatori italiani, Andrea Fumagalli e Stefano Lucarelli, è un'opera pregevole per fattura e per l'importanza dell'argomento affrontato. Sul piano formale, si giova di un lavoro di traduzione assai accurato, merito anche del contributo prezioso di Hervé Baron, che rende scorrevole la lettura e sufficientemente chiaro il significato della trattazione anche al lettore colto ma non specialista. Il testo, suddiviso in quattro paragrafi che ripercorrono la genealogia della crisi dei *subprime* (*L'euforia*, *L'accecamento*, *La cartolarizzazione*, *La crisi*), è arricchito da alcune interessanti appendici teoriche (a beneficio soprattutto di studenti universitari e accademici) e da un dizionario lessicale che aiuta il lettore a districarsi nella selva di acronimi, anglicismi e neologismi che compongono la moderna *koinè* del mondo della finanza.

La scelta di campo dell'autore è netta. Nel volgere di alcuni mesi, osserva Orléan nell'introduzione, "sono crollate le strutture fondamentali del capitalismo finanziario" e, con esse, anche le concezioni che hanno presieduto alla loro edificazione. La crisi esplosa nel 2007 ha origine nel primato accordato al finanziamento delle imprese (statunitensi, in primo luogo) sui mercati finanziari, anziché sul mercato del credito bancario. Più precisamente, la causa della crisi va ricercata nell'instabilità connaturata ai mercati finanziari (e immobiliari), e cioè "nella loro incapacità di fare in modo che le evoluzioni dei prezzi siano mantenute [entro] limiti ragionevoli, al rialzo come al ribasso". Le basi obiettive delle valutazioni finanziarie sono, infatti, "nella migliore delle ipotesi,

estremamente deboli”. Disgraziatamente, ciò significa che, in un contesto di incertezza radicale sul futuro, l’opinione che finisce per prevalere in merito al valore delle attività (siano esse titoli, derivati o immobili) è sempre “quella che soddisfa meglio gli interessi dei protagonisti”. L’accecamento di fronte al disastro imminente – che consente di *continuare a ballare*, anche quando la musica sta per finire – trova qui il suo fondamento.

Le premesse della crisi vanno rinvenute, secondo Orléan, nelle modificazioni che si producono nella struttura finanziaria e nella percezione del rischio durante i periodi di crescita euforica. È proprio nel corso di tali periodi che si diffonde la convinzione che i richiami all’esperienza passata e ai fondamentali dell’economia siano oramai “antiquati perché il mondo è entrato in una *nuova era*, e ciò giustifica nuove regole di valutazione” (osservazione, quest’ultima, che dovrebbe indurre ad una riflessione attenta anche coloro i quali, in questi anni, avevano vagheggiato presunte proprietà prodigiose della *Nuova Economia* – sirena che non manca di sedurre nemmeno i curatori del volume). Del resto, mano a mano che la crescita procede, sui mercati finanziari la propensione ad andare nella direzione della maggioranza diviene vieppiù irresistibile. Perché, per guadagnare, ciò che conta non è tanto il valore reale delle attività, quanto la capacità di “prevedere il movimento del mercato”. L’origine della crisi non va, dunque, rinvenuta, come pure si sente spesso ripetere, nella cupidigia dei banchieri o nell’avidità degli investitori; né, tanto meno, nell’irrazionalità degli operatori finanziari. Anticipare il comportamento degli altri operatori, fare come gli altri e farlo *prima* degli altri (quello che Orléan chiama “comportamento mimetico”), questa è l’unica razionalità possibile in un mondo incerto. Insomma, la crisi “non è dovuta al fatto che le regole del gioco finanziario sono state aggirate, ma al fatto che sono state seguite”.

D’altra parte, nel corso della crisi ciò che viene messo in discussione «non è tanto la capacità individuale di valutazione del rischio quanto il fatto di non disporre di un riferimento comune, accettato dal mercato, ossia di una *convenzione di valutazione*». A partire dal 2007 gli operatori di mercato si sono resi conto di non sapere: di non sapere (più) quanto vale un credito *subprime*, un prodotto derivato o un immobile. In questo contesto, la speculazione rialzista non è più possibile, perché – in assenza di un *pavimento* certo – diviene troppo rischiosa. Chi possiede risorse liquide inattive se le tiene strette (in attesa di occasioni future) e chi non le possiede vende (parte de) le proprie attività, facendo lievitare il peso dei debiti in termini reali. La stessa concorrenza finanziaria spinge ora i prezzi al ribasso, in una spirale che appare senza fine. È questo che Orléan definisce “autoreferenzialità” dei mercati: “gli investitori interagiscono, non in funzione dei *veri* valori, ma delle aspettative che si formano sull’evoluzione della futura opinione del mercato”.

Certo, prima o poi “si finisce per osservare un ritorno ai fondamentali”. Ma, come ammoniva un grande economista keynesiano, Hyman Minsky, la strada che conduce alla normalizzazione può passare per l’inferno.