

FABIO INNOCENZI

Sabbie mobili

Esiste un banchiere perbene?

Romanzo



Crisi, fiducia e banche

Lo tsunami finanziario in corso dovrebbe aver aumentato ancor di più il bisogno di garanzie e rassicurazioni, perché l'essenza stessa dei problemi nasce da una mancanza di fiducia. Come sappiamo, la crisi ha avuto origine negli Stati Uniti nella prima parte del 2007, dal mercato dei mutui subprime. Negli anni passati, la concessione di mutui alle famiglie meno abbienti ha consentito a molti cittadini americani (e ad altrettanti europei) di modificare strutturalmente il proprio stile di vita. Ha permesso a giovani con lavori precari di uscire di casa, di sposarsi, di farsi una famiglia. Ha reso possibile a giovani (e meno giovani) con idee brillanti, ma privi di disponibilità finanziarie di base, di ottenere un prestito ponendo un'ipoteca sulla casa e, di conseguenza, di diventare piccoli imprenditori. Ha dato respiro a persone sfortunate che avevano perso il lavoro o subito infortuni pesanti in paesi privi di coperture assicurative sanitarie pubbliche. Oggi, in piena crisi, tutti strepitano contro la finanza e dimenticano questa funzione sociale dei mutui subprime.

L'altra faccia della medaglia è stata, ovviamente, la tendenza a un consumismo irrazionale da parte di persone che hanno ceduto alla tentazione di vivere al di sopra delle proprie possibilità. Un fatto, quest'ultimo, che in America e in parte in Europa ha dato il via a comportamenti viziosi nei consumi.

Un'altra conseguenza negativa è stata l'aumento di rischio nei bilanci delle banche. Proprio la dubbia capacità di

restituzione della singola famiglia ha portato gli istituti di credito a cercare strumenti di mitigazione di tali rischi: tra tutti la cartolarizzazione. Si pensava di riuscire a combinare l'elevato rendimento dei mutui delle famiglie poco abbienti con un elevatissimo grado di diversificazione del rischio. Una combinazione appetitosa per investitori istituzionali di lungo periodo come i fondi pensione o i fondi comuni d'investimento (qualche volta anche per le banche stesse, sempre alla ricerca di rendimenti interessanti). Si sono poi diffuse a mano a mano ulteriori trasformazioni dei titoli cartolarizzati, per riuscire ad aumentare ulteriormente il livello di diversificazione e quindi di mitigazione del rischio. Con queste successive trasformazioni è aumentata la diversificazione, ma è cresciuta ancora più velocemente la complessità dei nuovi strumenti finanziari. Erano di fatto prodotti opachi, di difficile comprensione.

Quando è esplosa la crisi dei mutui subprime, a seguito di un elevato numero di insolvenze da parte di famiglie poco abbienti dell'ovest degli Stati Uniti, tutti i possessori di questi prodotti finanziari complessi sono rimasti terrorizzati perché, a causa dell'opacità e della complessità degli strumenti finanziari che detenevano in portafoglio, non riuscivano a capire quanti mutui tossici essi contenessero. L'effetto è stato un'ondata di panico che ha innescato una corsa alla vendita. E paradossalmente molti di questi prodotti sono andati in default senza che si sapesse se stavano effettivamente diventando insolventi le famiglie cui erano stati erogati i mutui oggetto delle cartolarizzazioni originarie.

Ricordo, a questo proposito, le parole del dirigente preposto alla contabilità del Banco Popolare, Gianpietro Val, che nell'autunno 2007, dopo aver ereditato uno di questi strumenti dalla fusione con la Popolare di Lodi, aveva provato a valutarlo e, di fronte all'impossibilità di farlo, era venuto da me allargando le braccia: «Non ci capisco niente, né io né la società di revisione. Non ci resta che svalutare tutto per essere prudenti».

A ciò è seguita una crisi generalizzata di fiducia che ha inizialmente interessato le banche che operavano prevalentemente in subprime, per poi estendersi a quelle all'ingrosso (Northern Rock), alle grandi banche d'investimento (Lehman Brothers), agli Stati sovrani (Islanda), alle banche operanti anche nel ramo assicurativo, dette *globali* (City Group e AIG), ai mercati emergenti (Europa dell'Est e Russia) e alle economie di tutti i principali paesi.

Le banche centrali hanno reagito immediatamente (Federal Reserve) o in una fase successiva (BCE) con la riduzione dei tassi d'interesse e con un'offerta di liquidità abbondante che ha consentito di garantire il rifinanziamento del sistema bancario. I governi, in modo più o meno coordinato, hanno reagito altrettanto prontamente. Hanno attivato misure ordinarie e straordinarie di ricapitalizzazione degli istituti di credito, hanno operato salvataggi e deciso manovre a sostegno dell'economia. I governi (e le altre autorità) sono intervenuti anche sulla normativa con nuovi provvedimenti appositi e sospendendo l'applicazione di "stralci" di normativa che rischiavano di aggravare la crisi.

In questi due anni i governi e le banche centrali hanno attuato politiche anticicliche (di attenuazione della crisi) che sono state spesso contrastate dagli effetti prociclici (di avviamento della crisi) alimentati da alcuni passaggi di normative di recente introdotte. In particolare sono stati rilevanti gli effetti negativi prociclici degli IAS/IFRS (principi contabili), di Basilea 2 (accordo internazionale sui requisiti patrimoniali delle banche) e della MiFID (direttiva sui mercati degli strumenti finanziari).

Dal punto di vista dei possibili effetti prociclici, le tre normative hanno in comune l'identificazione del "prezzo di mercato" come misurazione del valore finanziario, e l'utilizzo delle serie storiche come misurazione del rischio.

Aumenta il numero di attività e passività finanziarie che vengono valutate al cosiddetto *fair value*. In larga maggioranza il fair value è il prezzo di mercato. Ne segue che in fasi cicli-

che espansive il valore delle attività finanziarie sale con benefici immediati di conto economico e stato patrimoniale. Nelle fasi cicliche recessive, invece, il valore delle attività finanziarie scende con effetti negativi immediati di conto economico e stato patrimoniale.

Gli impatti della regolamentazione prociclica si sono in particolare tradotti in una diminuzione del credito a medio termine alle imprese, con conseguenze sia sull'operatività corrente sia, soprattutto, sulla propensione degli imprenditori a investire.

Concetti sbagliati di rischio, valore e orizzonte temporale hanno conseguenze esplosive sulla prociclicità. Estremizzano gli impatti negativi e positivi portando strutturalmente il sistema in overshooting (disequilibrio). Dispiace dirlo, ma la normativa è stata il "campione di prociclicità". IAS, MiFID, Basilea 2: tutti a guardare al valore attuale costringendo gli operatori a un orizzonte temporale di breve termine.

Negli anni che hanno preceduto la crisi, le banche hanno liberato capitale, le aziende e le famiglie si sono sentite ricche; più i mercati andavano bene, più le "norme" davano loro gradi di libertà: i requisiti patrimoniali scendevano e i valori degli attivi salivano. Da tre anni è in atto il processo opposto: i requisiti salgono, i valori scendono e così via, in un circolo vizioso. E ai numeri si aggiungono le raccomandazioni: tutti a insegnare a usare "lenti di ingrandimento" sempre maggiori per l'analisi dei rischi.

Alla trappola di una normativa prociclica si sta reagendo da parte della politica con (talvolta apprezzabili) tentativi di mettere delle toppe, sospendendo l'applicazione di alcuni pezzi di normativa. A ciò si aggiunge la ricerca di nuovi incentivi che evitino propensioni all'azzardo e comportamenti deontologicamente non corretti.

Si tratta di iniziative utili ma parziali, scelte necessarie ma difensive. Bisogna andare oltre e osare di più. Non si tratta solo di evitare gli effetti negativi della prociclicità, ma di riformare in modo profondo il mercato.

La riforma del mercato, per essere risolutiva, deve trovare nuovi pilastri (anche teorici) su cui strutturare regole diverse. Pilastri che consentono a famiglie, imprese, banche e assicurazioni di ragionare sul medio termine evitando che la centralità dei prezzi di mercato costringa a ragionare solo in ottica di brevissimo termine. Se non ci si riesce, si corre il rischio che si ridimensioni il ruolo del mercato (quantomeno di quello finanziario) nell'economia internazionale. E, in assenza di ciò, tornerebbero le tentazioni di decidere su base arbitraria.