

Troppi ritardi sulle banche

di Francesco Giavazzi

Al di là delle scaramucce c'è oggi un solido intreccio di interessi fra i governi e le banche. Le banche sanno che potrebbero aver di nuovo bisogno dell'aiuto dei governi. Questi a loro volta devono convincere gli investitori ad acquistare una straordinaria quantità di titoli pubblici: le banche non sono solo acquirenti importanti, influenzano le scelte di risparmio delle famiglie. Non sorprende quindi la cautela dei governi, in primis dell'amministrazione Obama, nel tradurre le lezioni della crisi in nuove regole per le banche.

Alle riforme si preferiscono i richiami all'etica, quasi l'etica fosse un sostituto delle leggi. Oppure si solletica la pruderie dei cittadini puntando il dito sui compensi dei banchieri: certo, gli incentivi spesso sono stati mal congegnati, ma il compito di disegnare un buon meccanismo di remunerazione dei manager spetta agli azionisti, non alla legge. Le questioni davvero importanti rimangono invece nell'ombra, soprattutto quelle che potrebbero limitare il raggio di azione delle banche e quindi i loro profitti. Porterò due esempi.

1) La crisi ha reso evidente l'importanza della liquidità. Perché un titolo sia liquido è necessario poterlo comprare e vendere in un mercato trasparente, dove i prezzi sono noti a tutti, come accade nell'Mts, il mercato telematico dei titoli di Stato. Così non accade per la maggior parte degli altri titoli e anche per tutti gli strumenti derivati, che si possono acquistare o vendere solo passando attraverso una banca. Creare mercati in cui tutti i titoli, anche i derivati, possano essere scambiati in modo trasparente è quindi la prima cosa da fare e lo si potrebbe fare domani: basterebbe usare la piattaforma del Mts. Ma ciò significherebbe sottrarre alle banche una delle loro maggiori fonti di reddito.

2) I risultati di alcune grandi banche mostrano che la maggior parte dei profitti deriva dalla compravendita di titoli. Ma da quei bilanci è impossibile capire quanti titoli sono stati acquistati e venduti per i clienti, e quanti in proprio, impegnando il capitale della banca, cioè agendo come un fondo *hedge*.

La crisi ha mostrato che le operazioni in proprio sono le più redditizie, ma anche le più rischiose. Come ha spiegato Alberto Giovannini in un intervento sul *Financial Times* (31/7/08), a una banca non dovrebbe essere permesso di esporsi ai rischi di un *hedge*. Perché le banche sono stanze di compensazione per gli scambi: se una fallisce, gli acquisti e le vendite che ha fatto per conto dei clienti rischiano di essere cancellate, vi è cioè un rischio di contagio. Se un fondo perde, il gestore ne sopporta i costi, sia direttamente (i gestori investono i loro soldi nei fondi che amministrano) sia attraverso i riscatti dei clienti. Questo in una banca non accade, e perciò le banche sono state, in genere, molto meno caute dei fondi.

Questi temi sono da mesi all'attenzione del *Financial stability board*

(Fsb)— un organismo tecnico che ha il vantaggio di non essere esposto ai conflitti che attanagliano i governi. In un rapporto di oltre un anno fa l'Fsb ha avanzato proposte specifiche. Ma i tempi delle riforme sono lentissimi. Aspettare significa rischiare di non farle mai. Più i mercati si riprendono, meno le banche avranno bisogno dei governi. Non così i governi, che per molti anni avranno bisogno dell'aiuto delle banche per collocare titoli pubblici.