

## **Non c'è alternativa, serve la bad bank**

di Vincenzo Visco

Finché il sistema finanziario non riprenderà a funzionare correttamente e molto improbabile che l'economia globale possa sperimentare una ripresa. La crisi attuale infatti è l'effetto del collasso di un meccanismo di espansione finanziaria e creditizia ininterrotta e crescente su cui si è basata la crescita economica negli ultimi 15-20 anni, con una fortissima accelerazione negli ultimi 5-7. Il peso della industria finanziaria rispetto al Pil è sistematicamente cresciuto nei singoli Paesi e a livello globale; l'espansione del credito ha seguito, anticipato e finanziato la crescita reale e la crescita dei prezzi degli asset; le banche, grazie alla globalizzazione, sono diventate più grandi dei Paesi d'origine e residenza tanto da rendere problematico il loro salvataggio eventuale (da parte di chi? Coi soldi di chi?): da "too big to fail" sono diventate "too big to save".

L'intera crescita economica degli ultimi anni è stata in realtà un boom finanziato col debito e basato su aspettative e comportamenti autorealizzanti, e quindi fortemente instabile: il collasso poteva avvenire prima, o si poteva andare avanti ancora per qualche tempo, ma l'esito finale era segnato. Le caratteristiche del modello hanno reso particolarmente grave l'impatto recessivo della crisi finanziaria in quanto una crisi che origina dal debito non comporta semplicemente una perdita di denaro o di valori di Borsa, ma provoca immediatamente condizioni d'insolvenza o quasi-insolvenza a catena che si diffondono da una banca all'altra, da un'impresa a un'altra, e anche solo il timore o l'incertezza sulla solvibilità di una controparte può in realtà provocarla.

Ciò che è "collassato" quindi è un modello di sviluppo, un "sistema" coerente e una vision del mondo che ha anche conosciuto grandi successi e che oggi dopo il collasso cerca di sopravvivere alla sua crisi. E questo il motivo per cui è così difficile risolvere il problema delle banche: è stato colpito il cuore del sistema e non ci sono ancora vision e modelli alternativi credibili.

Il meccanismo con cui le banche hanno inondato l'economia globale di credito illimitato e a basso costo si è basato sulla creazione di un vero e proprio sistema bancario parallelo non regolato utilizzando Siv, conduits, eccetera, fortemente indebitati con rapporti debt/equity di 25 a 1, 30 a 10 più, con impieghi a lungo termine e debiti a breve, e con la funzione di liberare le banche dei propri crediti e aumentare continuamente la loro liquidità, rinnovando così la loro capacità di fornire credito. Cin vuole poco a capire che una società finanziaria con 10 di capitale, 24 di debito e 25 di investimenti in titoli rischiosi diventa insolvente non appena vi sia una perdita del valore dell'attivo del 4%; in caso di leverage più alto basta meno ancora. Ci vuol poco quindi a trasformare un ingegnoso meccanismo di creazione di ricchezza (reale, apparente?) in un vero e proprio incubo globale.

Com'è potuto accadere tutto questo? Non c'è dubbio che il passaggio dal sistema regolato dal Glass-Steagall Act alla banca universale abbia delle responsabilità molto serie in quanto sta accadendo. Infatti la separazione delle banche commerciali dalle banche d'affari e d'investimento assicurava la protezione del credito alle imprese rispetto ai possibili rischi che si potevano produrre nei mercati finanziari. Per le banche commerciali non si pongono problemi di leverage, perché il loro bilancio è composto d'interessi attivi (sugli impieghi), a fronte d'interessi passivi

(sui depositi), le perdite in conto patrimoniale possono derivare solo dalle sofferenze e la sostenibilità è assicurata da requisiti patrimoniali, accantonamenti per rischi sul credito, vigilanza prudenziale, deducibilità fiscale delle perdite, eccetera.

La separazione tra banche e imprese garantiva inoltre l'indipendenza e la neutralità dei banchieri nei confronti delle richieste del mercato o di singoli soggetti. Gli investimenti a lungo termine erano finanziati da raccolta a lungo termine (il contrario di quanto accadeva nel mercato bancario parallelo). Le banche d'affari non partecipavano direttamente con capitali propri (presi a prestito) alle operazioni da loro gestite, come oggi avviene. I cambiamenti intervenuti hanno consentito alle banche di crescere al di là di ogni ragionevole limite, di realizzare profitti spaventosi, e di remunerare "adeguatamente" il loro management. Il tutto avveniva all'insegna della modernità e dell'innovazione, anche se tutti (banchieri, regolatori e politici) sapevano che si aumentavano a dismisura i rischi d'instabilità.

La cosa più impressionante è verificare che si è consentito a società prive di capitale, specializzate nell'acquisto di titoli più o meno tossici, spessissimo collocate in paradisi fiscali, d'indebitarsi senza limiti e senza regole, mentre per le imprese industriali sono ovunque previste regole contro la *Thin capitalization*, che gli esperti fiscali giudicano peraltro insufficienti.

Si tratta di un'impressionante disparità di trattamento, difficile da giustificare sul piano logico.

Stando così le cose, fatto che il dibattito sul da farsi si concentri prevalentemente sulla modifica della regolamentazione, sulla governance delle banche o sugli incentivi dei manager, significa che si cerca di eludere i punti di fondo, e soprattutto conferma il forte potere politico di cui tuttora dispone nel mondo l'industria della finanza.

In verità, è abbastanza chiaro ciò che andrebbe fatto per riattivare il sistema a breve termine: separare nettamente le gestioni titoli delle banche da quella commerciale. Questo è il modello "bad bank" di cui si sta discutendo negli Stati Uniti, e che consiste in sostanza in una procedura para-fallimentare; del resto non poche delle principali banche americane sono in realtà insolventi. La ristrutturazione produrrebbe un forte aumento del capitale della good bank liberata da debiti e asset tossici, e quindi una rinnovata capacità di fornire credito, mentre le azioni della banca commerciale potrebbero essere attribuite (come proposto da alcuni economisti americani) alla bad bank che quindi potrebbe non avere bisogno di essere ricapitalizzata. Il modello proposto limiterebbe ovviamente i costi per i contribuenti americani.

In Europa vi sono Paesi in cui le banche si sono evolute secondo il modello americano e che si trovano in situazioni analoghe; in altri, come in Italia, l'attività in titoli delle banche è rimasta circoscritta e limitata, quindi non vi sono problemi d'insolvenza immediata, ma quelli collegati al forte aumento delle sofferenze: in questi casi possono essere utili meccanismi di garanzia sugli impieghi in modo da consentire sostegno alle imprese per il periodo di durata della crisi.

A più lungo termine invece, e l'intero sistema finanziario globale che va ricostruito, salvando ciò che di valido è stato fatto nell'innovazione finanziaria, ma correggendo senza esitazioni le anomalie che si sono create nel corso degli ultimi anni. In prospettiva, e comunque probabile che i banchieri americani ed europei debbano adattarsi all'idea di limitare le dimensioni della loro attività, e di fare meno, molti meno profitti.