Interventi

Perché la cura Volcker rischia di non bastare

DI IGNAZIO ANGELONI

A PAGINA 13

Analisi Una stretta per tutti, non solo sulle banche

La cura Volcker può non bastare

di IGNAZIO ANGELONI

L'annuncio-choc del presidente Obama, che ha chiesto al Congresso di proibire alle banche di assumere rischi finanziari nel proprio bilancio, ha suscitato reazioni in tutto il mondo. Molti ne hanno sottolineato l'aspetto politico: un presidente in difficoltà, reduce da una sconfitta elettorale che ne mette a rischio il disegno riformatore, cerca di riguadagnare consensi e iniziativa facendo leva sul sentimento popolare più diffuso, l'antipatia verso le banche.

Ma una lettura solo politica sarebbe riduttiva. Come è stato scritto anche su queste colonne, la «regola Volcker», dal nome dell'ex-presidente della Fed che l'ha ispirata, ha avuto il merito di riproporre a livello internazionale l'urgenza di cambiare certe regole del sistema finanziario, in un momento in cui l'azione riformatrice (coordinata dal Financial Stability Board guidato dal governatore Draghi) sembrava esaurita.

Ma una volta incassato l'impatto iniziale, per capire se la proposta lascerà il segno bisogna rispondere a due quesiti: è realizzabile? Sarebbe efficace?

A ben vedere, ci sono dubbi su entrambe. Sulla realizzabilità ci sono vari problemi. La «regola» per diventare operativa deve superare le obiezioni nell'amministrazione e della Fed, al momento inespresse ma probabilmente ancora sostanziali, e passare un voto parlamentare. Anche supponendo di poter definire cos'è un'attività in proprio (la copertura di un rischio creditizio lo è oppure no?), il problema è se abbia senso attuarla in un solo Paese.

Le reazioni di questi giorni mostrano che molti Paesi non intendono rinunciare al modello di banca universale. Una banca come JP Morgan, con presenza in oltre 100 Paesi, costretta a rinunciare a gestire fondi in proprio nel territorio degli Stati Uniti, potrebbe con facilità spostare questa attività a Londra o a Francoforte, per non parlare di sedi più vicine ed esotiche. Difficile pensare a separazioni efficaci e credibili fra i bilanci di filiazioni nazionali diverse all'interno di uno stesso gruppo. Lo svantaggio competitivo per New York sarebbe evidente, e difficilmente accettabile dai regolatori americani.

Domande ancor più serie riguardano l'efficacia. La «regola Volcker» vieterebbe alle banche commerciali, quelle che raccolgono depositi assicurati e fanno prestiti a famiglie e imprese, di assumere posizioni sul proprio bilancio, convogliando l'attività in proprio su intermediari specializzati nell'assunto che questi possano essere lasciati fallire senza compromettere la stabilità del sistema.

Ma le crisi finanziarie più importanti negli ultimi anni sono nate proprio in quegli intermediari — hedge fund come Ltcm nel 1998, banche di investimento come Lehman Brothers o società di assicurazioni come Aig nel 2008 — per poi trasmettersi al resto del sistema. Non si capisce come la «regola» avrebbe impedito situazioni come queste. Anzi fa riflettere il fatto che sia nel 1998 sia nel 2008 le autorità americane abbiano cercato di arginare le crisi favorendo — forzando a volte! — la fusione fra banche di investimento e banche commerciali, per compensare la fragilità delle prime con la stabilità della raccolta tradizionale delle seconde.

Paradossalmente, con la regola Volcker il tracollo di LTCM nel 1998 e di Lehman nel 2008 sarebbero stati possibili; gli interventi in extremis della Fed per salvare il sistema, impossibili.

Nella sua audizione al congresso americano del 2 febbraio, un mirabile documento di 5 pagine che tutti dovrebbero leggere (www.banking.senate.gov), Volcker dimostra che esistono conflitti di interesse fra l'attività delle banche per i clienti (raccolta di depositi, erogazione di crediti, gestione di portafoglio e così via) e quella in conto proprio.

Non dimostra, anzi non dice, che separare le due funzioni avrebbe evitato le crisi che conosciamo (per fortuna, non per esperienza diretta in Italia). I problemi — assunzione eccessiva di rischio; capitalizzazione e liquidità insufficienti; eccessiva dimensione — riguardano ormai soprattutto operatori finanziari diversi dalle banche. Regolamentazione uniforme dunque, e una vigilanza a livello internazionale più forte, autorevole e competente di quella che abbiamo avuto fino ad oggi.

ia@bruegel.org