

BASILEA III: ANCORA NON CI SIAMO

di Emilio Barucci
17 settembre 2010

Se adottassimo lo strumento comunemente utilizzato in finanza per valutare l'effetto di un evento sulla vita di una società avremmo una risposta limpida: Basilea III non avrà effetti nefasti sull'attività degli intermediari.

Secondo l'event study analysis - che valuta l'andamento del titolo quotato dopo un evento particolarmente significativo - i titoli bancari hanno segnato in modo inequivocabile un apprezzamento dopo l'annuncio delle nuove regole di Basilea manifestando che il loro effetto sulla redditività non sarà negativo in modo significativo. Dunque una nuova regolazione che non è "morde".

Sulla carta l'innovazione sembra significativa: il rapporto tra patrimonio di prima qualità (azioni) e attivi ponderati per il rischio passa dal 2% al 4.5%, il coefficiente di patrimonio primario TIER 1 - che può essere soddisfatto anche tramite strumenti "vicini" alle azioni - passa dal 4% al 6%, il coefficiente complessivo - che può essere soddisfatto anche con strumenti di minore qualità - rimane immutato all'8%. Queste misure sono integrate da due "cuscinetti". Uno composto da patrimonio di prima qualità pari al 2.5% per assorbire perdite nei periodi di stress finanziario, un "tesoretto" che può essere eroso pena restrizioni nella distribuzione dei dividendi. Questo cuscinetto può essere accompagnato da un altro (fino ad un massimo del 2.5%) nei periodi di surriscaldamento dell'economia.

Le linee guida delle misure proposte quindi sono: innalzamento della qualità del patrimonio (ruolo del patrimonio di prima qualità), cuscinetto aggiuntivo di capitale e di uno anticiclico.

La misura era necessaria ma sembra essere un pannicello caldo per risolvere i problemi emersi nella crisi finanziaria. Alcuni aspetti delle nuove misure ci mostrano la portata limitata e ci aiutano a comprendere la buona accoglienza da parte dei mercati.

In primo luogo i tempi: le misure vedranno un'applicazione piena nel 2019, qualche effetto concreto si vedrà nel 2015. Il sistema bancario ha ottenuto una dilazione nei tempi significativa accampando il timore di strozzare la ripresa economica e le difficoltà di reperire capitali freschi. C'è del vero ma i tempi per l'adeguamento appaiono davvero troppo estesi con il rischio che si vada incontro ad una nuova crisi a causa dell'elevato leverage degli istituti e dell'elevata liquidità presente nei mercati finanziari.

Il vincolo è davvero oneroso per il sistema finanziario? Sembra di no. Partiamo dal costo dell'operazione per il sistema. Le banche italiane - con qualche problema per alcuni istituti legati all'utilizzo dei

Tremonti bonds - sembrano già soddisfare il vincolo. Sono circolate cifre allarmistiche secondo cui le banche mondiali avrebbero bisogno di diverse centinaia di miliardi di capitali, secondo FITCH le banche con problemi sarebbero 17 con un fabbisogno di 120 miliardi di dollari - nel caso estremo gli istituti sarebbero 35 con 420 miliardi. Orbene sono cifre significative da spalmare per 2 su almeno 8 anni. Forse che il sistema finanziario internazionale non sarebbe in grado di reperire capitali freschi per 15 miliardi all'anno? Siamo poi sicuri che il costo del capitale - a fronte di un sistema stabile - sarebbe oneroso come in passato?

Alla luce di queste considerazioni sembra davvero irricevibile il grido di dolore del sistema finanziario sulle conseguenze nefaste per l'economia reale. Come dimostrato in uno studio i nuovi requisiti incideranno assai poco sulla crescita dell'economia reale, e se anche un effetto si verificasse deve essere messo in conto: la lezione della crisi è che occorre un riequilibrio lungo il tradeoff crescita-stabilità. Senza contare che a fronte dei salvataggi degli istituti con denaro pubblico, le preoccupazioni del sistema privato per le sorti dell'economia sono davvero difficili da comprendere.

Dunque un pannicello caldo? In parte. E' una misura nella direzione giusta, forse non sufficiente, ma risolve davvero i problemi emersi con la crisi?

Solo parzialmente e il problema non è solo quantitativo (livello del coefficiente di patrimonializzazione). Il vero problema che deve far riflettere è che Lehman Brothers due anni fa avrebbe presentato una patrimonializzazione in linea con la nuova regolazione eppure sarebbe fallita. Stiamo forse agendo sulla misura "sbagliata"? In parte sì. La richiesta di un requisito di patrimonializzazione pari ad una (piccola) frazione delle attività ponderate per il rischio nasce da una impostazione tradizionale che vede le banche detenere soprattutto rischio di credito: il rischio che un'impresa o un individuo affidato possa fallire. In questo caso è ragionevole trattare il rischio di credito come un rischio limitato idiosincratice: il fallimento di un investitore o di un'impresa ha una piccola probabilità di accadere e soprattutto influenza solo in misura molto ridotta la probabilità di fallimento di un'altra impresa (limitato effetto contagio) e risente in modo limitato del ciclo economico. Se le cose stessero così l'innalzamento del coefficiente di patrimonializzazione dovrebbe essere una misura sufficiente per rendere l'intermediario stabile, le cose non stanno proprio in questi termini. La crisi origina dal palesarsi di due rischi in misura inaspettata che si sono tra loro rinforzati: il rischio di liquidità - la difficoltà di una banca di finanziare le proprie posizioni di mercato sul mercato - e il rischio di mercato rappresentato da una svalutazione repentina degli assets - prima i titoli legati alle cartolarizzazioni e poi gli altri. Questi rischi in un sistema fortemente interconnesso con operatori despecializzati capaci di spaziare su tutti i mercati hanno prodotto perdite assai significative che non sono state fronteggiate da parte degli intermediari con i capitali propri. Si tratta di rischi che in presenza di arbitraggi o di titoli prezzati in modo non corretto - cosa

che purtroppo non è facile impedire - comportano forti perdite e un effetto contagio difficilmente governabile.

L'innalzamento dei requisiti è cosa positiva ma non sarà dunque sufficiente. E' bene sottolineare che il passo fatto a Basilea è solo una parte delle misure che si vuole portare avanti. Sono allo studio tre ulteriori misure: coefficiente di leva finanziaria, un vincolo sulla liquidità detenuta dagli intermediari, strumenti di ricapitalizzazione per evitare il fallimento delle banche. Sul primo fronte ci si sta orientando su un vincolo sulla leva pari a 33 che appare assai elevato. Se cos'è fosse, si sarebbero eliminate alcune punte ma non avremmo risolto il problema dell'elevato leverage delle banche che è all'origine della crisi. Il problema principale che adesso si pone è che i due strumenti - vincolo sulla liquidità e vincolo sul leverage - sono ridondanti e possono portare ad una forte limitazione dell'attività bancaria. Tra le due misure, quella sulla liquidità è da preferire in quanto è meno grossolana ma richiede anche un'attenta implementazione, cosa assai difficile.

Il problema è banale se vogliamo: le banche devono tornare a fare il loro mestiere guadagnando di meno e possibilmente ridimensionandosi. In questa prospettiva le misure proposte vanno nella direzione giusta ma fanno ben poco. Un vincolo sul leverage sarebbe un estremo rimedio, forse da evitare, ma allora occorre fare sul serio con gli altri strumenti.