

## QUAL È IL FUTURO DELLA BANCA?

di Roberto Tamborini  
07 ottobre 2009

Le molteplici analisi ora disponibili sulle cause della crisi inerenti il settore degli intermediari finanziari convergono nell'identificare quale elemento critico il mutamento strutturale del settore (in specie negli Stati Uniti, ma non solo) negli ultimi vent'anni. Ossia, in buona sostanza, la Greenspan Era, caratterizzata dalla deregolazione finanziaria e dalla globalizzazione dei sistemi finanziari<sup>1</sup>.

I global player finanziari di oggi hanno ben poco in comune con gli intermediari finanziari dell'era precedente. In estrema sintesi, essi sono caratterizzati da:

- diversificazione funzionale ad ampio spettro (retail banking, investment banking, assicurazioni, e poi produzione, collocazione e vendita di strumenti finanziari semplici e strutturati, ecc.) frutto del superamento della specializzazione funzionale indotta dalle leggi bancarie successive alla crisi del '29 e abrogate dagli anni '80 in poi;

- ampliamento dimensionale e geografico;

- struttura di governance di tipo public company, con marcata separazione tra proprietÃ e gestione.

Questi cambiamenti degli intermediari finanziari sono stati cosÃ significativi e penetranti che oggi Ã difficile persino trovare un termine appropriato per definirli. Per esempio la BCE nei documenti ufficiali li chiama LCBG, Large and complex banking groups (sic). "Conglomerati finanziari" mi pare colga il loro carattere essenziale. Il punto cruciale Ã che le numerose distorsioni e market failures che hanno prodotto la crisi sono riconducibili al modus operandi dei conglomerati finanziari, per non dire connaturati ad essi. Qui mi soffermo su un aspetto in particolare, che a mio giudizio Ã molto vicino al nocciolo duro dei problemi. Lo chiamerei la "snaturamento della banca". In premessa giova ricordare che abbiamo assistito a una manifestazione eclatante di un punto chiave stabilito dagli studi sugli intermediari finanziari. Quando i mercati finanziari sono meno che perfetti, in particolare sotto il profilo dell'informazione asimmetrica collegata a rischi idiosincrici di ogni singolo soggetto finanziato (in sostanza, la situazione normale in un mercato del credito ordinario), puÃ sorgere un conflitto tra efficienza operativa (massimizzazione del profitto) ed efficienza allocativa dei fondi da parte degli intermediari. In parole semplici, ciÃ che Ã bene per l'intermediario non Ã (necessariamente) bene per l'economia. Un caso esemplare Ã quello in cui l'efficienza operativa dell'intermediario Ã ottenuta tagliando i costi informativi, che nascono da tutto l'insieme di apparati, strumenti e operazioni finalizzati a selezionare, monitorare e verificare i soggetti finanziati. In generale, il risultato allocativo Ã inefficiente sia per la quantitÃ che per il prezzo dei finanziamenti, o per insufficienza di prestiti (soggetti meritevoli non vengono finanziati) o per eccesso di prestito (soggetti non meritevoli vengono finanziati). Il ricorso massiccio alla cartolarizzazione dei prestiti personali (mutui, affidamenti, ecc.), che sta alla radice della crisi, si inserisce chiaramente in questo quadro. E' ovvio che la cartolarizzazione, e lo sviluppo dei mercati connessi, non sono un male in sÃ se avvengono in modi appropriati. Il problema perÃ sta in che cosa viene cartolarizzato, prima ancora di come viene fatto. La trovata, molto profittevole, di cartolarizzare su grande scala i prestiti personali mina alla radice il ruolo della banca come intermediario specializzato nell'allocazione efficiente dei fondi proprio nelle condizioni informative avverse ricordate sopra. Infatti, il processo di cartolarizzazione di questo fondamentale comparto creditizio si Ã basato sulla premessa errata di poter economizzare i costi informativi

dell'intermediazione bancaria trasformando i rischi idiosincratichi (non diversificabili) dei prestiti personali in rischi standardizzati, diversificabili e assicurabili o cedibili a terzi. Non poteva non risultarne una drammatica serie di errori di fissazione del prezzo di questi titoli e di misallocazione dei fondi sottostanti. La tendenza allo snaturamento della banca, e precisamente la sua finanziarizzazione, si evince dai bilanci dei maggiori conglomerati finanziari, i quali mostrano alcune significative regolarità 2:

-

elevata incidenza di attività finanziarie di mercato rispetto a crediti diretti (oltre il 40%);

-

elevato finanziamento con strumenti di mercato a breve termine rispetto ai depositi;

-

alta redditività delle operazioni di negoziazione sui mercati a fronte di bassi margini d'intermediazione;

-

forte leva finanziaria (oltre 30);

-

alti costi del personale, bassi dividendi, forte crescita dimensionale e di valore di mercato (punto significativo in quanto consente d'intuire come sia stato ottenuto il bilanciamento degli interessi degli azionisti, del personale qualificato e dei dirigenti apicali).

Guardando al futuro, una prima domanda cruciale è se lo snaturamento della banca sia un processo reversibile oppure no. Se la banca tradizionale fosse diventata un'attività non più redditizia, o almeno non tanto quanto altre forme d'intermediazione e ingegneria finanziaria creativa, ci troveremmo in presenza di un serissimo market failure. La pressione competitiva sul mercato del credito ordinario spingerebbe verso altre fonti di profitto attraverso la finanziarizzazione, con i conseguenti effetti negativi di sistema ricordati sopra. Anzi, aumentando l'efficienza e ridurre i rischi aprendo nuovi mercati e opportunità d'investimento, avremmo ottenuto il risultato opposto. Si badi bene, non sto parlando di un mondo in cui non ci sarà una filiale a cui rivolgersi per avere un mutuo o un affidamento, ma del modo in cui queste operazioni verranno svolte e gestite nell'ambito delle scelte strategiche di allocazione delle risorse raccolte. In una certa misura, la risposta è nelle mani nei consigli di amministrazione dei conglomerati finanziari, quali livelli di profittabilità si attendono, come intendono ottenerli, quale modello di finanza hanno in mente, quale mandato danno al management, se e come riescono a controllarlo. In parte, la risposta è anche nelle mani dei regolatori e di quali regole saranno chiamati ad attuare. Qui entriamo nel campo più critico e delicato degli interventi riformatori di cui molto si discute. Se per un verso vi è stata una forte presa di coscienza generale degli eccessi raggiunti dalla deregolazione di fine secolo con conseguente domanda politica di ri-regolazione, dall'altro il tasso di complessità, controversia teorica, e discordanza pratica è molto elevato. Vi è una diffusa sensazione che la spinta riformatrice abbia perso potenza, sopraffatta dalle urgenze della crisi e dal lavoro della "comunità finanziaria". Dunque non ci troviamo in un buon punto di partenza. I passi avanti compiuti sinora non vanno molto oltre quanto già detto sopra, vale a dire, il mutato clima ideologico e politico a favore di una riforma regolatrice dei sistemi finanziari, alcune indicazioni di massima emerse dai vari G20, i documenti tecnici predisposti dal Financial Stability Board. I punti su cui sembra esservi un certo consenso sono in verità piuttosto limitati e generici:

-  
 articolare le autorità per il controllo del rischio sistemico e macro regolazione, da un lato, e per la microregolazione prudenziale, dall'altro;

-  
 sul piano micro, riformare i criteri e parametri di Basilea II in modo da rafforzare il capitale proprio rispetto al rischio, limitare la leva finanziaria e renderla anticiclica e non prociclica;

-  
 fare qualcosa per eliminare gli effetti distorsivi degli schemi di pagamento dei dirigenti;

-  
 rendere più trasparente la valutazione di merito dei titoli derivati.

Se la mia analisi coglie una tendenza strutturale, è chiaro che essa rappresenta, o dovrebbe rappresentare, un punto di primaria importanza nell'agenda delle riforme. Ma nessuna delle ipotesi di riforma regolativa citate sopra sembra affrontare apertamente il problema. Esso s'intreccia con quello della crescita dimensionale dei conglomerati finanziari (il problema noto come *too big to fail*), ma è in parte di natura diversa. Norme di contenimento dimensionale di questi conglomerati possono essere introdotte per via dei consueti canali di tutela della concorrenza. Ma lo snaturamento della banca, e la minaccia di scomparsa di una fondamentale forma di mercato, sembrerebbero richiedere specifiche norme regolative, le quali cadono piuttosto sotto la giurisdizione degli organi di vigilanza bancaria. In sostanza, la questione fondamentale è: dobbiamo reintrodurre le onorate "leggi bancarie" di segmentazione e specializzazione funzionale che hanno contraddistinto i sistemi finanziari nei cinquant'anni successivi alla crisi del '29? Questa domanda serpeggia nel dibattito tra economisti ed esperti del settore finanziario, ma per ora non è nemmeno arrivata sulla carta dell'agenda dei riformatori, non negli Stati Uniti, e tanto meno nei vari G20 di questi mesi. Anche tra le fila di studiosi attenti ai limiti dei mercati finanziari e alla necessità di una forte cornice di regolazione pubblica, sembra prevalere lo scetticismo, se non il timore, di un "ritorno al passato"<sup>3</sup>. Un passato - quando, per dirla con Krugman, le banche erano aziende piccole e noiose - di cui si vedono soprattutto limiti e difetti: i costi gestionali elevati, le inefficienze organizzative interne delle banche, la limitata disponibilità di strumenti contrattuali per la clientela, le nicchie di rendita protetta da segmentazioni e barriere regolamentari. Problemi reali, che hanno posto le premesse per il generale consenso che ha accompagnato l'abolizione delle vecchie leggi bancarie e l'avvento dei nuovi intermediari complessi in tutto l'Occidente. Ma lo stesso Krugman<sup>4</sup> si chiede anche, provocatoriamente, cosa ci fosse di peggio nel capitalismo (per un americano) degli anni '50 e '60 rispetto ad oggi. Una risposta maliziosa potrebbe essere che Krugman si pone dal punto di vista del cittadino medio occupato nell'industria o nei servizi. Se invece ci mettiamo nei panni del settore finanziario, i dati raccolti da Thomas Philippon e Ariel Resheff dicono che negli anni '50 e '60 l'indice delle remunerazioni delle posizioni di medio-alto livello, in termini reali e relativamente agli altri settori, toccò il minimo storico assoluto dagli anni '20 ad oggi<sup>5</sup>. Lo stesso fenomeno si riscontra per la quota dei profitti del settore finanziario rispetto agli altri settori. L'argomento per cui la segmentazione funzionale crea rendite per gli intermediari a danno della clientela va, quanto meno, messo a punto meglio. Mi affretto a precisare che anche a mio giudizio non è semplice stilare un bilancio dei pro e dei contro di un ritorno alla separazione funzionale delle banche di credito ordinario. Ma talvolta si ha la sensazione che il dibattito sul tema sia viziato da uno strabismo tale per cui i costi di un assetto segmentato vengono misurati a fronte di un ipotetico mercato perfettamente efficiente che non esiste. Si tratta invece di comparare assetti diversamente inefficienti, come risulta evidente in questo momento, e operare, meno ambiziosamente, una scelta di *second best*. 1. Rimando all'ottima ricostruzione di Marcello Messeri "The Financial Crisis: Understanding It to Overcome It", Assogestioni, in corso di pubblicazione.

2. Vedi ad esempio Barucci e Pierobon (2009) "Investment banking: Non la causa ma il cuore della crisi", in Barucci E., Messori M. (a cura di), Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari, Milano, Egea.

3. Vedi Messori (2009) per un esame dettagliato della questione.

4. Vedi Krugman P. (2009), The Conscience of a Liberal, New York.

5. [http://www.rgemonitor.com/financemarkets-monitor/255226/are\\_bankers\\_over-paid](http://www.rgemonitor.com/financemarkets-monitor/255226/are_bankers_over-paid) Per curiosità, prima della crisi l'indice era ritornato allo stesso livello degli anni '20, il che suscita due riflessioni. La prima è che i finanziari di oggi sono tanto pagati quanto lo erano negli Anni Ruggenti. La seconda è che forse c'è qualcosa che non va nella relazione tra la remunerazione di questo tipo di capitale umano e la performance del settore.