

26 novembre 2007

Banche e crisi dei mutui

LA FINANZA NON E' IL DIAVOLO

di Francesco Giavazzi

La crisi di alcune grandi banche americane ed europee, che si è propagata ai mercati finanziari di tutto il mondo, è lungi dall'essersi conclusa. Il problema che rimane irrisolto è la carenza di informazione. Durante l'estate era improvvisamente venuta meno la fiducia nei parametri fino ad allora usati per determinare il prezzo di alcuni titoli cosiddetti «strutturati», pacchetti di prestiti — inclusi i famosi mutui subprime — che le banche avevano venduto sul mercato. Questi titoli offrivano rendimenti attraenti e si erano rapidamente diffusi. Non solo fra gli investitori, anche fra le stesse banche che vendendo i propri prestiti li avevano di fatto creati. Poiché nessuno più sa quanto valgano, il mercato per questi titoli si è prosciugato: chi li possiede non può venderli, ma soprattutto, non essendoci più un prezzo, non ha modo di conoscerne il valore. L'illiquidità si è propagata a tutto il mercato perché è rischioso fare affari con istituzioni delle quali è diventato difficile valutare i bilanci.

E' un problema che le banche centrali possono risolvere solo in parte. La presenza nelle istituzioni finanziarie di poste fuori bilancio e soprattutto la nascita di nuovi intermediari non bancari, esterni rispetto al perimetro della vigilanza, limita la conoscenza e la capacità di azione delle banche centrali. E' stato suggerito che esse stesse ricreino il mercato acquistando titoli strutturati, ma ciò evidentemente comporterebbe un rischio di inflazione e quindi il rischio di porre a carico di tutti i cittadini le perdite delle banche.

Il ritorno a condizioni normali richiederà molto tempo e anche il cambiamento di alcune regole. Tuttavia è un errore pensare che l'innovazione finanziaria degli ultimi dieci anni sia tutta da gettare. Essa ha permesso alle banche di distribuire il rischio nel mercato e ciò ha ridotto i costi dei prestiti. Ha consentito a famiglie e imprese prima escluse di aver accesso al credito e così poter finanziare investimenti, abitazioni, anche l'istruzione dei figli. Vietare alle banche di vendere una parte dei loro prestiti significherebbe tornare a un mercato in cui i prestiti vengono concessi solo a chi possiede beni da offrire in garanzia. Le banche tradizionali non finanziano immigrati che vogliono acquistare una casa né giovani imprenditori con una buona idea. Senza la nuova finanza difficilmente si sarebbero sviluppate le tecnologie informatiche che hanno trasformato il mondo.

Nel nostro Paese questa crisi ha offerto ai critici del mercato un'occasione ghiotta. Quale migliore esempio per mostrare che i mercati non funzionano, che la finanza è un diavolo dal quale le autorità dovrebbero difenderci, per chiedere che i governi proteggano le nostre grandi banche dal mercato che le spinge al profitto? Prima di cedere a queste sirene suadenti occorre porsi qualche domanda.

Negli Usa la crisi ha fatto saltare i capi delle prime tre banche: sarebbe accaduto se i loro azionisti avessero obiettivi diversi dal profitto? Se, come in Italia, essi fossero fondazioni interessate più a mantenere i propri amici al vertice delle banche che ai dividendi? Dopo aver acquistato quote di Telecom per salvare l'italianità dell'azienda, le nostre banche litigano da settimane sulla scelta del *management*: intanto l'azienda langue. Se il loro unico obiettivo fosse il profitto si sarebbero messe d'accordo in un pomeriggio. Forse non avrebbero neppure fatto quell'investimento che comunque non è servito a salvare l'autonomia di Telecom dagli azionisti spagnoli di Telefónica. In tre anni le azioni Generali hanno perso il 20% rispetto al mercato assicurativo europeo. Ma anziché preoccuparsi del loro investimento, le banche azioniste si agitano se un fondo di investimento inglese, Algebris, ne chiede conto agli amministratori.