

Dopo il crac Svb le banche al bivio

di **Tito Boeri**
e **Roberto Perotti**

È quasi un articolo di fede che quando i tassi di interesse salgono come in questi mesi le banche ne beneficiano, perché i tassi che ricevono sui prestiti aumentano più velocemente dei tassi che pagano sui depositi.

● a pagina 25



Le banche al bivio dopo il crac Svb

Regole o rischi, ecco la scelta

di Tito Boeri e Roberto Perotti

È quasi un articolo di fede che quando i tassi di interesse salgono come in questi mesi le banche ne beneficiano, perché i tassi che ricevono sui prestiti aumentano più velocemente dei tassi che pagano sui depositi. Capire perché la Silicon Valley Bank abbia deviato da questo dogma illustra bene perché fare autopsie è più facile che fare diagnosi, e fare i commentatori è più facile che fare i regolatori.

La vicenda Svb poteva essere evitata dai regolatori? Per rispondere senza preconcetti bisogna capire le peculiarità, anzi le unicità, di Svb. Essenzialmente, era la banca delle start-up, sia dal lato prestiti sia dal lato depositi. Per definizione le start-up hanno poco collaterale da offrire per garantire prestiti, quindi le grandi banche della East Coast non le toccavano. Svb era disponibile a prestare, e ne riceveva i depositi. Questo ha numerose conseguenze. Primo, la base di depositanti era molto poco diversificata: quasi solo start-up nel settore tecnologico. Ma era un legame a filo doppio: diecimila piccole aziende avevano un deposito esclusivamente con Svb.

Secondo, la base di depositi di Svb seguiva necessariamente le fortune del settore tecnologico: esploso nel 2021 ha raddoppiato i depositi, per poi ritrarsi nel 2022, con l'implosione del settore che ha anche mandato alcuni prestiti a start-up in sofferenza, anche se non è questa la causa principale del crollo.

Terzo, i clienti erano quasi tutte società, non individui, connesse tra loro. Il *Wall Street Journal* riporta il caso di uno start-upper che, salito su un aereo giovedì, vedendo tutti i suoi colleghi digitare freneticamente sui cellulari, ha loro chiesto il perché e ha ritirato il suo deposito da Svb. Non solo, ma mentre nelle corse agli sportelli tradizionali passa del tempo prima che i *rumors* si diffondano, in questo caso le società di venture capital (che investendo nelle start-up erano a conoscenza delle difficoltà di Svb e delle sofferenze di alcuni prestiti) hanno consigliato alle start-up di ritirare i depositi: le informazioni erano già centralizzate.

Quarto, quando tutti i depositi sono assicurati non ci possono essere corse online agli sportelli. Ma se i clienti sono quasi tutti piccole-medie aziende i depositi saranno quasi tutti ben superiori ai 250.000 dollari assicurati dal Tesoro Usa. A Svb il 96 per cento dei depositi non era assicurato. Oggettivamente era difficile per un regolatore prevedere tutte queste quattro peculiarità di Svb e le loro implicazioni. E anche se le avessero colte, probabilmente non avrebbero avuto strumenti legali, né sufficienti motivazioni, per intervenire.

Ma si può argomentare che tutto questo è irrilevante perché una quinta caratteristica di Svb avrebbe dovuto richiamare l'attenzione dei regolatori, e probabilmente qui l'Europa avrebbe fatto meglio. Tra le banche americane Svb aveva di gran lunga la più alta percentuale di titoli tra i suoi attivi (gli

altri principali sono i prestiti e la liquidità). Perché? Abbiamo visto che i depositi erano quasi raddoppiati nel 2021 con l'esplosione del settore tecnologico. Quando una banca riceve un deposito (una passività) da un'altra banca, riceve anche riserve bancarie presso la banca centrale (un'attività) dalla stessa banca. Può mantenere queste riserve come liquidità, o usarle per comprare titoli di stato o equivalenti da altre istituzioni finanziarie, oppure decidere di aumentare i prestiti. Data la velocità di accumulo dei depositi, non c'era tempo per questa terza opzione; Svb scelse la seconda. Fin qui non c'è niente di male: i titoli di stato ed equivalenti non sono certo più rischiosi dei prestiti alle start-up.....o no?

Come è noto, fino a qualche mese fa i rendimenti dei titoli erano bassissimi, vicini allo 0. Per cercare uno o due decimi di percentuale di rendimento in più, Svb aveva preso la decisione scellerata di allungare, e di molto, la maturità dei titoli in portafoglio. Il valore di un titolo emesso in passato scende quando i tassi aumentano, perché i nuovi titoli emessi con tassi più alti rendono di più. Soprattutto, quando i tassi sono vicini allo zero anche un piccolo aumento dei tassi causa una forte diminuzione dei prezzi dei titoli esistenti, soprattutto nei titoli a lungo termine. Il vero mistero della vicenda è che quando Svb prese la decisione di allungare la maturità dei titoli, anche i muri sapevano che i tassi di interesse non potevano rimanere così bassi ancora per molto. Risultato: con così tanti titoli di lunga durata in pancia comprati prima dell'aumento dei tassi, Svb era enormemente vulnerabile al forte aumento dei tassi di questi mesi. In Europa, banche anche delle dimensioni di Svb sono sottoposte a stress test regolari, che tra le altre cose stimano le perdite da eventuali aumenti dei tassi. Svb era esente da questi stress test, grazie a una parziale deregolamentazione (approvata da entrambi i partiti) sotto Trump. Ma per chi avesse voluto circolavano stime fatte da istituzioni private.

Ed è interessante che Svb sarebbe probabilmente rimasta quasi solvente anche nello scenario di tassi attuale. Eppure è bastato che vendesse una piccola parte dei suoi titoli, realizzando perdite per un modesto 2 miliardi, e annunciasse un aumento di capitale di 2,5 miliardi, per decretare la corsa agli sportelli.

Avremmo fatto meglio in Europa? Probabilmente sì. Ma la vicenda Svb illustra bene un fatto: la regolamentazione finanziaria e bancaria non può prevedere gli effetti di tutti i cambiamenti possibili dall'ultima crisi finanziaria. Se ci si vuole proteggere da (quasi) tutti gli imprevisti, basta imporre alle banche di operare con un rapporto tra capitale e attivi del cinquanta per cento: ma allora non ci si lamenta se poi "le banche non prestano agli imprenditori".

© RIPRODUZIONE RISERVATA