

L'ANALISI**Le contraddizioni della vigilanza Ue frenano soluzioni «di sistema»****DOPOGLISTRESS TEST**

La pressione sulle banche per ridurre gli attivi e aumentare il capitale rischia di creare lo scenario avverso

Lorenzo Codogno

Il polverone mediatico sollevato dagli stress test dell'Autorità bancaria europea (Eba) si sta gradualmente depositando, mentre le banche europee hanno subito l'ennesima ondata di vendite.

La "legge di Murphy" dice che tutto ciò che può andare storto, andrà storto. Si potrebbe dire lo stesso per le banche. L'attuale pressione esercitata su di loro potrebbe contribuire alla realizzazione dello scenario avverso.

Gli stress test sono utili perché danno trasparenza ai bilanci delle banche e ai loro rischi. Sono fatti in modo professionale e armonizzato, e con il pieno accesso alle informazioni che solo le autorità di vigilanza possono avere. Se il loro ruolo è solo quello di fare trasparenza e di dare informazioni, qual è il problema?

L'incertezza sulla conseguente azione di vigilanza può minare la fiducia degli investitori. Il cosiddetto "event risk", le indiscrezioni, vere o false, degli ultimi mesi sulle richieste di capitale dalla vigilanza hanno mosso i mercati finanziari e contribuito ad aumentare la volatilità. Questo di per sé è un fallimento.

La maggior parte dei gestori è valutata con la metrica del mix di rendimento e rischio del loro portafoglio. Più elevata è la volatilità e più alto dev'essere il rendimento richiesto. Una volatilità così elevata come quella attuale rende inavvicinabile tutto il comparto bancario europeo. Alcuni potrebbero

sostenere che è solo un problema di comunicazione. Non è solo questo.

La vigilanza bancaria ha un ruolo molto difficile: a volte le è richiesta riservatezza e a volte forte determinazione. Entrambi gli aspetti sono stati carenti negli ultimi anni. I problemi del Monte Paschi sono diventati una telenovela nazionale, ma è mancata la determinazione nel risolverli in modo tempestivo.

Inoltre, va considerato il contesto macroeconomico, o se si vuole "di equilibrio generale". Quando splende il sole, la vigilanza dovrebbe fare la cassandra e chiedere al sistema bancario di prepararsi per i giorni di pioggia. Ma i giorni soleggiati sono ormai passati da molto tempo e ora si ritrova con l'ingrato compito di ricordare alle banche, ormai fradice di pioggia, la necessità di un ombrello adeguato.

Sono già passati molti anni dall'inizio della crisi. L'Europa ha faticato a dare delle risposte valide, non ultimo perché non è una nazione ma un'unione di paesi, e quindi è intrinsecamente difficile prendere decisioni tempestive. Inoltre, mancavano le istituzioni europee e gli strumenti si sono dovuti creare dal nulla. Ora c'è l'Unione bancaria, sia pur ancora incompleta.

In una situazione "normale" il compito principale della vigilanza dovrebbe essere quello di prevenire agendo in modo vigoroso e risolutivo. Ora però deve traghettare un sistema bancario già fragile e provato dalla crisi verso lidi più sicuri, partendo da una posizione già compromessa.

Viviamo in un mondo sotto sopra, come nella storia di Alice nel Paese delle Meraviglie. È un mondo in cui i confini tra la politica monetaria e quella fiscale

diventano labili. Un mondo in cui la politica monetaria, con strumenti via via sempre meno efficaci, fatica a riportare l'inflazione verso l'obiettivo e a sostenere la domanda aggregata. Nel contempo, la trasmissione della politica monetaria attraverso il canale creditizio fronteggia un forte vento contrario. È la vigilanza stessa che pone pressione sulle banche per ridurre gli attivi ed aumentare il loro capitale, e lo fa talvolta in modo non coerente ed imprevedibile, ed è ovvio che poi le banche facciano fatica a trasmettere gli stimoli di politica monetaria e finanziare in modo adeguato l'economia.

In questo contesto gli attori pretendono di fare gioco di squadra, ma la vigilanza pensa che l'obiettivo della stabilità finanziaria sia primario e sia la precondizione per tutto il resto. Quindi si aspetta che le autorità monetarie ne prendano atto. Questa schizofrenia è personificata dalla Bce che a Francoforte riveste entrambi i ruoli, anche se da edifici separati. Poi, ovviamente, la banca centrale pretende di avere "dominanza monetaria" sulla politica fiscale, ovvero di operare in piena indipendenza. Infine, la politica fiscale si scontra con la necessità di ridurre l'elevato debito pubblico.

Ma è un mondo alla rovescia, e nessuno può pretendere di avere il ruolo che i manuali di economia prescrivono. Le attuali politiche non sembrano sommarsi per generare crescita e benessere. La riemersione dalla tana del coniglio di Alice purtroppo non può avvenire con un risveglio. Questa è la realtà che le economie mondiali dovranno continuare a fronteggiare nei prossimi anni. E allora da dove

cominciare?

Forse ciascuno dovrebbe fare un passo indietro e cercare una collaborazione più forte per trovare vie d'uscita in una situazione in cui le vie d'uscita sembrano mancare. E forse il Giappone ha già indicato la strada. I quattrini pubblici possono essere ben spesi se indirizzati in infrastrutture e investimenti pubblici che innalzino la crescita potenziale. E quale modo migliore per investire nell'economia se non quello di rimettere in sesto il suo sistema linfatico, cioè le banche?

È significativo che a seguito di indiscrezioni su un'iniezione di denaro pubblico da 40 miliardi sulle banche italiane i tassi di interesse a lungo termine siano scesi, così come è accaduto in Giappone alla fuoriuscita di notizie sul nuovo piano fiscale di stimolo, nonostante in entrambi i casi il livello del debito pubblico sul Pil sia molto elevato.

Soluzioni di mercato sono sempre preferibili, a patto che funzionino. Ma se neppure la sapiente tessitura della recente operazione sul Monte Paschi e i risultati degli stress test - tutto sommato rassicuranti - hanno saputo risollevare le sorti delle banche, e se dopo molti anni dall'inizio della crisi siamo ancora a questo punto, vuol dire che servono interventi risolutivi e "di sistema" a livello europeo.

l.codogno@lse.ac.uk

© RIPRODUZIONE RISERVATA

