

Contro far west della finanza regole più severe

Archivio, Economia e Finanza

 Redazione | 17 Aprile 2012

Gli strumenti in sé non sono mai la radice di un male. Quasi sempre lo sono le modalità distorte con le quali essi vengono utilizzati. Sembra essere questa anche la storia dei derivati. I derivati nascono con finalità di copertura dei rischi ma vengono poi utilizzati per obiettivi completamente diversi finendo per essere determinanti nello scatenarsi della crisi finanziaria globale.

Poniamo il caso di un veicolo di microcredito che vuole investire le risorse di risparmiatori responsabili in una organizzazione di microfinanza in un paese del sud del mondo con un prestito ad un tasso d'interesse moderato. Per l'organizzazione di microfinanza accettare il prestito comporta rischi elevatissimi per via delle oscillazioni di cambio. La presenza di derivati in grado di assicurare la copertura da questo rischio tra le due valute sicuramente avrebbero l'effetto di portare a termine operazioni come questa facendo aumentare i flussi di finanziamento in entrata.

Più in generale una qualunque impresa (proprio come la nostra organizzazione di microfinanza) può prendere a prestito risorse sul mercato dei capitali (domestico o estero) senza problemi di valuta o di modalità di interesse (fisso o flessibile) pagando il costo dell'assicurazione attraverso il tipo di derivati più diffuso rappresentato dagli swaps in valuta o sui tassi d'interesse. E i profitti in qualunque tipo di valuta possono essere assicurati dal rischio cambio con lo stesso tipo di strumenti. Tutto questo migliora l'allocazione del rischio, riduce i costi di transazione e aumenta l'efficienza informativa sui prezzi.

Se tutto questo è vero cosa è andato storto?

Nell'economia reale si stipula una polizza per assicurarsi contro il furto della propria automobile o per coprire le spese per la propria salute, in finanza si stipula la polizza sull'automobile e sulla salute degli altri e si spera che la salute (degli stati) peggiori per poter guadagnare sulla rivendita della polizza stessa. **Le maggiori banche d'affari internazionali hanno iniziato ad utilizzare i derivati non per finalità di copertura ma**

con obiettivi speculativi con attività di trading a breve e brevissimo termine. I sistemi di incentivo all'interno di tali organizzazioni erano folli. Attraverso i bonus i manager avevano interesse ad aumentare i rendimenti e con essi i rischi dell'attività aumentando le probabilità di fallimento delle banche. Con le buoniscite miliardarie gli stessi manager non pagavano le conseguenze dell'eventuale fallimento scaricate poi sui contribuenti. I derivati del credito costruiti per diversificare il rischio elevatissimo dei singoli mutui subprime hanno in realtà ingigantito e sparso come un virus il rischio sistemico del crollo del prezzo degli immobili in bolla speculativa nel mercato americano aumentando di gran lunga il rischio controparte. Tra i maggiori responsabili ci sono le agenzie di rating, i regolatori e persino una parte dell'accademia che ha chiuso gli occhi sui rischi perché ampiamente foraggiata da quello stesso sistema che stava guadagnando enormi profitti dai derivati del credito. I regolatori negli Stati Uniti hanno in particolare la grave responsabilità di aver consentito alle banche d'affari di aumentare la propria leva finanziaria fino a livelli irragionevoli.

La lezione di quanto è accaduto non è stata ancora appresa perché quasi tutti i protagonisti della crisi sono ancora ai vertici degli enti regolatori e delle società regolate. E' evidente che per mantenere le finalità positive ed evitare le conseguenze negative di un uso improprio dei derivati è necessario regolamentarli in maniera più scrupolosa. Bisogna inoltre agire in maniera incisiva sugli incentivi aumentando il costo relativo dell'utilizzo improprio rispetto a quello proprio. Il modo migliore di raggiungere quest'obiettivo è quello di tassare le transazioni finanziarie perché l'uso speculativo (al contrario di quello assicurativo) è quasi sempre collegato ad un numero molto elevato di transazioni a breve termine. Si può e si deve anche agire sulla separazione tra trading speculativo in proprio e depositi dei clienti. Bisogna infine creare una cornice di regole più severe (mercati ufficiali, stanze di compensazione) per la stragrande maggioranza dei derivati che vengono scambiati fuori dal mercato sulla base di accordi verbali tra le controparti. Le regole di capitalizzazione delle banche devono infine penalizzare il trading speculativo a breve rispetto al finanziamento delle imprese ma oggi con il buffer di liquidità accade proprio il contrario.

Esiste una lunga tradizione di studi (da Schumpeter, a King, Levine ed altri) che dimostra come lo sviluppo del settore finanziario contribuisce alla crescita dell'economia reale. I lavori empirici più recenti dimostrano che questo legame si è seriamente indebolito negli ultimi due decenni. Impressionante anche il nesso causale negativo tra sviluppo dei derivati over the counter e prestiti del settore bancario alle imprese. I motivi sono quelli illustrati sopra. Nel mondo della finanza e dei derivati è come se ci trovassimo all'inizio dell'epoca dei pionieri.

Se non interveniamo nel far west della finanza con l'ordine e la legge il mantenimento della civiltà economica che conosciamo è a rischio.