

Donato Masciandaro

Buonasera a tutti. Ringrazio di cuore il Dott. Coltorti per avermi invitato stasera qui; sono certo che alla fine sarò debitore netto dell'incontro, perché le cose che già sto ascoltando saranno sicuramente più interessanti di quelle che proverò adesso a porgervi, adempiendo al compito che mi è stato assegnato: offrire qualche riflessione sull'attività delle banche di investimento, con particolare attenzioni ai temi della regolamentazione finanziaria, che è oggetto della mia attività di ricerca.

Pensando dunque ad una tale tematica, nel dibattito corrente il modello della banca di affari è associato alla questione del rischio sistemico, magari evocando la vicenda Lehman Brothers come caso paradigmatico per sostenere l'esistenza di un sinallagma tra banca d'investimento da un lato e rischio sistemico dall'altro. Niente di più sbagliato.

La corretta equazione è invece quella che lega il rischio sistemico alla regolamentazione delle banche commerciali. Quando la regolamentazione della banca commerciale è sbagliata, allora il rischio sistemico cresce ed è latente, fino ad esplodere per il verificarsi di circostanze specifiche da caso a caso, in cui può essere coinvolta una o più banche di investimento. Personalmente, ad esempio, leggo il fallimento Lehman ed il successivo avvio della Grande Crisi Finanziaria solo come il fiammifero che incendia una foresta satura di gas infiammabili, creati da due decenni di cattiva regolamentazione finanziaria.

In altri termini, credo che per andare alle origini del rischio sistemico occorre guardare sempre e prima di tutto alla regolamentazione di quegli intermediari che sono speciali perché creano moneta. Le cosiddette banche di deposito sono speciali proprio perché le loro passività sono accettate come mezzo di pagamento. I loro fallimenti sono diversi da quelli di qualunque altra impresa e nel contempo rilevanti per il sistema economico nel suo complesso proprio in virtù della natura monetaria delle rispettive passività.

Se le banche di deposito sono speciali ed occorre studiare la loro regolamentazione, il passaggio successivo è concentrarsi sui due snodi fondamentali del disegno delle regole; da un lato, le norme relative all'attività bancaria: dall'altro, quelle che disciplinano l'assetto della proprietà e del controllo, con particolare attenzione al ruolo dello Stato.

Guardare alle due coordinate della regolamentazione rappresentate dalle regole rispettivamente sul *banking* e sulla *governance* può essere molto utile per comprendere i fattori di instabilità finanziaria. Per questa ragione mi piace citare dal libro oggi in discussione la lettera di Enrico Cuccia a Pasquale Saraceno, che gli autori hanno battezzato "Elogio delle banche miste". E' una lettera che si sarebbe anche potuta intitolare " Dei rischi dello Stato banchiere e regolatore".

In un passaggio della missiva Cuccia, rivolgendosi a Saraceno, dice tra l'altro: " leggendo il tuo rapporto appare evidente a mio giudizio che, a parte l'errore fondamentale a cui i depositi a breve termine erano diretti al finanziamento di immobilizzi industriale, l'errore più grande commesso dalle tre banche durante la grande crisi fu quello di farsi trovare proprio nel momento più critico con in mano il controllo del proprio capitale nazionale, per cui , l'IRI si trovava nello stesso momento azionista e debitore"

In queste tre righe ritroviamo le due coordinate della regolamentazione prima sottolineate:

- 1) Quale è stato l'errore della regolamentazione del *banking*? Il consentire alle banche di deposito l'attività diversa da quella del credito commerciale;

2) Quale è stato l'errore nel disegno della *governance*? Avere lo stato banchiere.

Il cattivo disegno del banking e della *governance* produce fenomeni di inefficacia ed inefficienza, come quelli messi in luce da Enrico Cuccia nel caso delle banche miste italiane.

In realtà, tutta la storia dell'attività bancaria e finanziaria può essere letta guardando alla fisionomia del *banking* e della *governance*.

Pensiamo solo per un attimo agli Stati Uniti di ieri. La Grande Depressione degli anni Trenta è legata a filo doppio ad una inefficace regolamentazione bancaria. All'indomani della Crisi, si decise che occorresse una regolamentazione strutturale dell'attività bancaria, che separasse il credito commerciale da tutto il resto; nel 1933 fu varato il cosiddetto *Glass Steagall Act*. Ma immediatamente dopo, le banche commerciali iniziavano a mordere i lacci ed i laccioli, per tornare nei comparti più rischiosi, ma proprio per questo a più alta redditività. Sarà un caso, ma appena due anni dopo è lo stesso senatore Douglas - uno dei due firmatari dell'Atto - a scrivere al Presidente Roosevelt per chiedergli se non sia il caso di ripensare all'architettura della regolamentazione; riceverà un diniego.

Negli anni a seguire la pressione delle banche commerciali non si ferma, prima per aprire e poi per ampliare la gamma delle eccezioni al divieto per le banche di deposito ad essere operative nelle attività diverse dal credito commerciale. Il caso dell'attività di titolarizzazione dei crediti commerciali è emblematico, anche per la presenza come supporto all'attività di pressione delle banche commerciali dei due colossi pubblici del credito immobiliare Fanny Mae e Freddy Mac. Stato banchiere e Stato regolatore convivono, con tutti i relativi conflitti di interessi e le conseguenti distorsioni allocative.

Ad opporsi all'ampliamento delle eccezioni sono gli altri intermediari finanziari: le banche di investimento e le assicurazioni. Ma la diga della regolamentazione strutturale vede la falla rappresentata dalle deroghe alla separazione tra credito commerciale e tutto il resto allargarsi sempre di più, fino a crollare. Se vogliamo datare il crollo, possiamo ricordare il 1998, che è l'anno della fusione tra una banca commerciale ed un conglomerato finanziario che dà vita a Citigroup. Oppure possiamo utilizzare il 1999, anno dell'abrogazione del *Glass Steagall Act*, con l'inizio del periodo cosiddetto della deregolamentazione finanziaria. Il resto della storia fino alla Grande Crisi del 2008 la conoscete già: la regolamentazione strutturale è stata soppiantata dalla regolamentazione prudenziale, con dolorosi effetti - prima finanziari e poi economici - a tutti noti.

Ora dedichiamo un pensiero all'Italia di ieri. Rispetto alle nostre due coordinate di riferimento, il sistema italiano vede con la Crisi degli Anni Trenta la separazione tra le banche commerciali e le banche di investimento. Allo stesso tempo, però, la *governance* bancaria viene caratterizzata da una espansione sistematica dello Stato banchiere, con tutte le connesse distorsioni, economiche e non. In un tale scenario, la Mediobanca di Enrico Cuccia doveva provare ad essere nel contempo banca d'affari e soggetto indipendente dalla politica.

Ed oggi? La regolamentazione ha imparato le lezioni offerte prima della Grande Depressione e poi dalla Grande Crisi? In linea di teoria sembrerebbe di sì. L'idea che per garantire la stabilità finanziaria occorre intrecciare la regolamentazione prudenziale con quella strutturale ha prodotto la Regola di Volcker negli Stati Uniti, il Rapporto Vickers nel Regno Unito e il Rapporto Liikanen nell'Unione Europea. Nei fatti, tali pronunciamenti saranno fonte di norme efficaci o semplici enunciazioni di principio? Staremo a vedere. E

cosa dire del ruolo dello Stato nelle banche? La necessità di tutelare la stabilità finanziaria ha visto un prepotente ritorno dello Stato anche nella governance bancaria, che però è stato definito eccezionale e temporaneo. Sarà vero. Staremo a vedere.

Sono convinto che l'evoluzione della regolamentazione dipenda molto più dalla *political economy* che dall'*economics*. In ogni caso, per orientarci e formulare analisi e giudizi, la bussola delle regole su banking e governance potrà essere molto utile. Averla ritrovata anche nelle parole di Enrico Cuccia è stato per me interessante e bello; come è stato bello stasera - lasciate che lo dica - apprezzare la attenzione e la pazienza che mi avete riservato.