

La gestione del rischio nell'era post-crack: modelli previsivi e nuove regole del gioco per un sistema finanziario sostenibile

Giovanni Barone-Adesi

Università della Svizzera italiana

Monte Verità, 26 novembre 2009

L'ascesa e la caduta della gestione del rischio

- Il risk management é una professione nata quindici anni fa.
- Le banche hanno migliaia di risk managers e hanno speso miliardi per sviluppare i sistemi che li supportano.
- Tutto questo si é rivelato inutile negli ultimi due anni.
- Cerchiamo di capire perché.

Da standard minimi a norme di buona gestione

La regolamentazione cerca di fissare i criteri di sicurezza nella gestione dei rischi. A Basilea si stabiliscono gli standard minimi internazionali.

L' incentivo a privatizzare il valore delle garanzie pubbliche porta a massimizzare il rischio nel rispetto formale delle regole.

Gli standard minimi diventano quindi norme di buona gestione. Il manager più prudente viene punito dal mercato.

Le colpe della regolamentazione

- La regolamentazione ha burocratizzato la gestione del rischio.
- I problemi irrisolti sono stati nascosti nei SIV. Purtroppo sono scappati.
- Il fatto che molte poste non siano riportate ai valori di mercato porta a paradossi, quali la valorizzazione come profitto della perdita di fiducia degli investitori nel debito aziendale.
- Il sistema in uso é prociclico. Per non aggravare il crack cambiamo le regole e fingiamo che tutto sia a posto.

Herding: la carica dei bisonti

- Il problema più grave delle banche, prima ancora del too big to fail, è la loro tendenza ad agire allo stesso modo.
- Incentivi e regole simili le portano a fare spesso scelte simili. Qualsiasi errore o omissione diviene sistemico.
- Le autorità pensano che tutto vada bene fino al giorno della crisi, che coinvolge tutto il sistema.

Scelte future: efficienza o stabilità?

- Nella ricerca di efficienza si é prestata attenzione alle economie di scala. Avere grandi banche internazionali ha permesso di finanziare la crescita mondiale.
- Assoggettando tutte queste banche alle stesse regole e incentivi aggrava il rischio sistemico. Non c'è mercato quando sono necessari aggiustamenti nelle posizioni. Più regole mettiamo, più il sistema diventa instabile.

Il G20 e OECD: i cannoni di Singapore

- Il G20 si é autoproposto come organismo supremo per ridisegnare il sistema finanziario.
- Fino adesso ha mirato nella direzione sbagliata. Il suo maggior successo, sui bonus, allinea gli interessi dei manager e degli azionisti. Peccato che non fossero in conflitto! Le banche più nell'occhio del ciclone (Bear Sterns, Lehman) avevano manager con partecipazioni azionarie massicce.
- Anche l'OECD ha mancato questo dettaglio.

Se non é nei requisiti di capitale, non é rischio!

- La natura perversa del sistema é illustrata dai credit default swap, CDS. Fino adesso non é riconosciuto nella regolamentazione il rischio che implicano per chi li vende. L' AIG é ricorsa ai fondi pubblici per sopravvivere dopo averli offerti in tutto il mondo.
- A chi suggerisce che occorre accantonare riserve per i CDS, si risponde che le riserve necessarie sarebbero troppo grandi e renderebbero il business poco interessante.
- Se le regole non lo prevedono, il rischio non c' é !!!
- Il vice-chairman di AIG guida il Group of 30, guida intellettuale dei regolamentatori.

La sorveglianza macro

- E' stato proposto che un nuovo organismo di sorveglianza identifichi le bolle speculative e le indichi pubblicamente alle autorità. Peccato che non esistano politiche sensibili per agire.
- Fermare il settore che va meglio nell'economia, perché non sostenibile, o forzare in basso i prezzi al consumo, per mantenere la stabilità globale dei prezzi, sono problematici.
- La burocrazia invade spazi di competenza degli analisti finanziari nel settore privato.

Market solution: pay as you go

- La soluzione di mercato é far pagare un prezzo equo per i costi imposti al pubblico dalle azioni private. Se garanzie pubbliche sono inevitabili, l'assunzione di rischi va tassata. Se i rischi sono fortemente correlati, il premio di rischio cresce.
- L'abbandono della regolamentazione internazionale ridurrebbe il premio di rischio.

Se sei fallito, va a casa

- L'alternativa alla garanzia pubblica é il fallimento. Può essere una soluzione efficiente se condotto velocemente senza ambiguità. Situazioni tipo Lehman sono da evitare.
- L'idea che i contribuenti americani e inglesi debbano pagare più tasse per continuare a pagare i bonus dei dirigenti di società fallite é immorale e rischia di creare forti tensioni.

Conclusioni

- L'impeto per la riforma del sistema si é spento.
- Dopo aver predicato per 20 anni ai giapponesi sui loro errori, li abbiamo ripetuti.
- Il dibattito é utile a sviluppare le idee su cosa cambiare. Dovremo aspettare la prossima crisi seria per potere fare cambiamenti concreti.
- Speriamo di avere molto da aspettare!