



## L'OSPITE

# Le pericolose illusioni della Bce

di Sergio Rossi, professore di economia all'Università di Friburgo

La Banca centrale europea (Bce) nutre l'illusione di controllare il sistema bancario in Eurolandia, sulle cui 120 banche di importanza sistemica eserciterà la propria vigilanza dal 4 novembre quale primo pilastro della costituenda Unione bancaria europea. I risultati dei "test di resistenza" svolti dalla Bce e dall'Autorità bancaria europea (pubblicati il 26 ottobre) alimentano questa illusione in quanto inducono un senso di falsa sicurezza negli attori finanziari e nelle autorità politiche sia sul piano nazionale sia a livello comunitario. Le criticità dei "test di resistenza" sono numerose e situate su diversi piani di indagine. Anzitutto, l'approccio utilizzato ha un vizio essenziale in quanto è di carattere microprudenziale: si ipotizza, in mancanza di strumenti matematici idonei, che il rischio sistemico possa essere sezionato nelle sue componenti individuali (come se l'ecosistema di una foresta potesse essere analizzato in base alla sola analisi degli alberi che la compongono). Questo approccio è fallace, perché fa astrazione dalle interconnessioni fra le banche e le istituzioni finanziarie non-bancarie a livello globale. Sul piano concettuale, inoltre, la vigilanza bancaria poggia sulla misura dei (...)

(...) fondi propri ponderati dal rischio stimato per le diverse categorie di attività finanziarie (azioni, obbligazioni emesse da Stati o da aziende private, prodotti derivati o strutturati della finanza "creativa").

Questa ponderazione, ricondotta negli accordi di Basilea 3, è problematica, perché viziata dalla confusione tra "rischio" e "incertezza" - due concetti considerati sinonimi mentre, in realtà, sono riferiti a delle situazioni fondamentalmente diverse. Come già noto a Frank Knight (1921), tra i fondatori della "Scuola di Chicago" di carattere neo-

liberista, l'incertezza riguarda delle situazioni per le quali i rischi non si possono misurare, perché (come scrisse John Maynard Keynes nel 1921) il futuro è sconosciuto e inconoscibile: se una persona sceglie 6 numeri su una schedina del lotto sulla quale ve ne sono 42 a disposizione per la scelta, è possibile calcolare la probabilità di indovinare tutti e 6 i numeri che saranno estratti a sorte nella lotteria; se invece questa persona acquista un titolo finanziario (una azione, per esempio), è impossibile calcolare la probabilità di ottenere un dato rendimento da tale titolo, perché il rendimento effettivo dipenderà, in realtà, da un numero indefinibile di situazioni future.

Inoltre, i rischi finanziari che le banche pretendono di saper valutare sono misurati con i modelli (diversi gli uni dagli altri) che loro stesse hanno costruito, partendo da ipotesi discutibili e senza alcuna trasparenza né commensurabilità dei loro risultati.

D'altra parte, sul piano empirico, le autorità europee hanno stabilito una soglia dell'otto per cento per il livello minimo dei fondi propri ponderati in funzione del rischio che le banche sottoposte ai "test di resistenza" devono raggiungere, per non essere obbligate ad aumentare i loro fondi propri entro un orizzonte temporale di sei mesi dalla pubblicazione dei risultati di questi "test". Ora, pur ignorando le ipotesi restrittive o inverosimili con le quali i "test di resistenza" sono stati concepiti dalle autorità europee, resta il fatto che, soprattutto in questo periodo di incertezza economica, gli istituti di credito esigono (giustamente) ben più dell'otto per cento di fondi propri dai loro debitori potenziali (pensiamo per esempio ai requisiti minimi di capitale esatti ai nuovi debitori ipotecari, che richiedono l'apporto in denaro di almeno il 20 per cento del prezzo dell'oggetto immobiliare).



Considerando che, diversamente dalle attività nell'economia "reale", le attività finanziarie spesso sono prive di oggetto (dato che il prodotto lordo mondiale è soltanto una frazione delle promesse in circolazione nei mercati finanziari globalizzati), una soglia minima dell'otto per cento di fondi propri deve preoccupare, perché è evidentemente insufficiente per garantire che una banca qualunque sia resiliente in uno scenario di forti turbolenze finanziarie. Inoltre, le banche che hanno superato (anche soltanto di poco) i "test di resistenza" sono indotte a ritenersi sufficientemente solide per lanciarsi (nuovamente) in operazioni finanziarie rischiose, per cercare di aumentare la redditività dei loro fondi propri e dunque i dividendi versati agli azionisti.

Questa maggiore assunzione di rischi finanziari è tanto più spinta in quanto le banche "promosse" da questi test possono rifinanziarsi nei mercati globalizzati a condizioni più vantaggiose, giacché appaiono più solide delle loro concorrenti alla luce dei risultati ottenuti nei "test di resistenza". Si ricreano dunque le premesse in base alle quali la (apparente) stabilità finanziaria delle banche può dare origine a una situazione di instabilità finanziaria conclamata quando la situazione economica generale peggiora inaspettatamente. Nel frattempo, è illusorio credere che le banche promosse dai loro supervisori aumenteranno le loro linee di credito alle imprese nell'economia "reale", fa-

cendo ripartire l'attività economica in modo tale da ridurre la disoccupazione (soprattutto dei giovani) e risanare le finanze pubbliche: fintanto che la domanda nel mercato dei prodotti sarà insufficiente per assorbire la produzione corrente e le scorte immagazzinate dalle aziende in Eurolandia, non ci sarà alcuna ripresa economica nella zona euro nonostante i bassi tassi di interesse decisi dalla Bce, perché le imprese non investiranno per aumentare le loro capacità di produzione in questo scenario di crisi, aggravata dalle misure di austerità attuate simultaneamente in

numerosi Paesi membri.

La necessità di aumentare i fondi propri delle banche bocciate nei "test di resistenza" le spingerà ad assumere da parte loro maggiori rischi nei mercati finanziari, nel tentativo di ottenere i profitti necessari per attirare i fondi di cui queste banche necessitano per ricapitalizzarsi, senza fare capo a un intervento pubblico di nazionalizzazione (che imporrebbe loro maggiori vincoli gestionali).

Oltre a fragilizzare maggiormente queste banche e l'insieme del sistema finanziario, questo tipo di comportamento delle istituzioni bancarie eserciterà una pressione al rialzo sui tassi di interesse esatti alle piccole o medie imprese per il finanziamento delle loro attività, annullando l'auspicato effetto espansivo della politica monetaria attuata dalla Bce mediante strumenti non convenzionali come le "Targeted longer-term refinancing operations" (Tltro) annunciate nel giugno scorso. Gli istituti di credito approfitteranno, invece, della politica monetaria accomodante per ottenere dalla Bce centinaia di miliardi di euro con cui speculare nei mercati finanziari, visto che non è imposta alcuna penalità - se non l'obbligo di rimborsare anzitempo le somme prese a prestito nell'ambito delle Tltro - per quelle banche che non avranno rispettato la condizione posta dalla Bce volta alla concessione di crediti alle imprese nell'economia "reale" di Eurolandia.

In definitiva, l'attribuzione alla Bce della vigilanza diretta sulle banche di importanza sistemica all'interno della zona euro suggella la promiscuità dei ruoli a vantaggio delle banche: in quanto autorità di vigilanza, la Bce dovrebbe impedire l'avverarsi di situazioni potenzialmente in grado di scatenare una crisi finanziaria di dimensioni sistemiche, ma in quanto autorità monetaria essa può contribuire a provocare questa crisi mediante l'uso e l'abuso dei propri strumenti, siano essi convenzionali (come i tassi di interesse) o non convenzionali (come le Tltro).

Non basta, infatti, separare formalmente l'organigramma della Bce in due sezioni distinte, una per la condotta della politica monetaria e l'altra per la sorveglianza delle banche "sistemiche". Per la verità, non serve a molto neppure l'istituzione di un Fondo di risoluzione unico per le banche insolventi nella zona euro, che sarà costituito progressivamente nell'arco di otto anni fino a raggiungere un ammontare pari all'uno per cento (cioè circa 55 miliardi di euro) dei depositi protetti da una garanzia bancaria nell'Unione europea. Lesiguità di questo Fondo e la lentezza della sua formazione non inducono a credere che esso possa rappresentare una barriera sufficiente per impedire il contagio in caso di crisi bancaria nella zona euro.

Inoltre, dato che saranno le banche a contribuire finanziariamente a questo Fondo, alcune di esse potrebbero essere indotte ad assumere dei rischi eccessivi, perché sanno di avere un paracadute, finanziato principalmente dal resto del sistema bancario.

La pericolosità di questo azzardo morale non va sottovalutata, in quanto consente alle banche di fare affidamento all'intervento in ultima istanza dello Stato, confermando nuovamente la massima già sperimentata durante la crisi scoppiata nel 2008, in base alla quale le banche privatizzano gli utili e socializzano le perdite delle loro operazioni speculative.