

a cura di

Pino Buongiorno

IL MONDO CHE VERRÀ

Idee e proposte per il dopo G8

Copyright © 2009 EGEA
Università Bocconi Editore

Redazione e Impaginazione: CentroImmagine, Capannori (Lu)
Copertina: mStudio, Milano

EGEA S.p.A.
viale Isonzo, 25 - 20135 Milano
tel. 02-58365751 - fax 02-58365753
egea.edizioni@unibocconi.it - www.egeaonline.it

Tutti i diritti riservati. Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le riproduzioni effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale, o comunque per uso diverso da quello personale, possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da:

AIDRO - Associazione Italiana per i Diritti di Riproduzione delle Opere dell'Ingegno
Corso di Porta Romana, 108 - 20122 Milano
segreteria@aidro.org - www.aidro.org

ISBN 978-88-8350-150-0

Prima edizione: maggio 2009

Stampa: GECA, Cesano Boscone (Mi)

La Strategia dell'oca Farcita

by Hans-Werner Sinn

published in:

Pino Buongiorno (Ed.):

„Il Mondo che Verrà – Idee e proposte per il dopo G8“,

Italy: Milano 2009, pp. 141-143.

LA STRATEGIA DELL'OCA FARCITA

di Hans-Werner Sinn

Il sistema bancario statunitense è fallito e deve essere salvato con i fondi statali. Le banche dell'Europa occidentale zoppicano. Nell'Est europeo è innescata una bomba a orologeria. Tutto questo perché le banche, gli *hedge funds*, le società veicolo, i fondi d'investimento e i finanziatori immobiliari sono stati liberi di svolgere il loro business con quantità bassissime di capitale netto. Senza capitale proprio non c'è responsabilità, e senza responsabilità gli individui giocano d'azzardo. Vanno a caccia di rischi, ovunque essi siano, perché hanno la possibilità di privatizzare i profitti e di socializzare le perdite. Oggi la giungla è in fiamme e nessuno sa come estinguere l'incendio.

Anche gli economisti della Scuola di Chicago devono comprendere che i mercati possono funzionare unicamente all'interno di un quadro regolatorio forte. Ciò vale in particolare per i mercati finanziari nei quali le perdite possono superare più volte le riserve di capitale. Una rigida regolamentazione del settore bancario funge da barriera contro l'opportunismo. Solo delle regole rigide possono instaurare la fiducia nei mercati necessaria al capitalismo per continuare ad aumentare la prosperità delle masse. L'America ha bisogno di Walter Eucken, il padre dell'ordoliberalismo.

Ma prima che Eucken sbarchi in America, Keynes deve salvare le banche e l'economia. Per farlo, lo stato deve acquisire i diritti di proprietà sulle banche in sofferenza. Non è possibile consentire alle banche di contrarsi per risanarsi, invece di accettare il denaro dello stato perché, in tal caso, la stessa economia si contrarrebbe fino alla morte. La mia proposta: una banca che, in media per gli ultimi tre anni, non ha trovato sul mercato un capitale sufficiente per puntellare il suo bilancio con almeno il 4% di capitale netto e un rapporto Tier 1 dell'8% (patrimonio di base/attività di rischio ponderate), deve consentire allo stato di fornire il capitale necessario e di divenire suo partner. Per questa strategia ho coniato il termine *stuffing-of-the-geese* (la strategia dell'oca farcita).

In questo caso, gli obiettivi di lungo e breve termine coincidono perché

soltanto con capitale fresco, le banche cominceranno a ristabilire la fiducia reciproca. Così come stanno le cose oggi, il capitale può venire unicamente dallo stato e non esiste alternativa alla nazionalizzazione parziale. La nazionalizzazione parziale non è un esproprio ma è un'emissione forzosa di nuove azioni per aumentare il capitale della banca. Non vi sono obiezioni al fatto che i vecchi azionisti restino nei consigli d'amministrazione. Tuttavia, la banca deve vendere allo stato, al prezzo corrente di mercato, il numero di nuove azioni necessario per raggiungere gli *equity ratio* richiesti. I vecchi azionisti che non ritengono queste condizioni adeguate non devono avere alcun diritto di blocco. Sarà la Borsa, e non il bilancio, a dimostrare quanto vale ancora il loro investimento. Prima di conferire la partecipazione allo stato, le nuove azioni dovrebbero essere offerte in Borsa al prezzo stabilito. A quel punto, nessuno potrà affermare di non aver subito un trattamento equo.

Ovviamente le banche non devono diventare agenzie governative. Lo stato ha sicuramente tasche più capienti, ma è un cattivo banchiere. La forma giuridica privata deve essere conservata perché, finita la crisi, lo stato dovrà rivendere le sue azioni – si spera con qualche profitto.

La cattiva banca è però una cattiva idea. Ha senso unicamente se lo stato paga più di quanto sia disposto a fare il mercato, ma, in quel caso, lo stato getterebbe via i soldi dei contribuenti. Per evitare di imbrogliare i contribuenti, la nazionalizzazione deve precedere la creazione di una cattiva banca. Era la ricetta svedese e ha funzionato. Anche il piano del presidente Obama prevede l'erogazione di fondi agli azionisti. Il trilione di dollari da spendere come incentivo alla «rottamazione» degli asset tossici ammonta quasi alle riserve di capitale dell'intero sistema bancario statunitense. Gli *hedge funds* ne riceveranno una parte considerevole. Non stupisce che la Borsa si sia ripresa. Wall Street è riuscita ancora a prevalere.

Quando le banche sono salve, può subentrare Eucken. La principale regola ordolibérale è di chiedere riserve di capitale notevolmente più elevate. È la strategia-chiave per la ripresa delle banche perché aumenta la responsabilità degli azionisti. I requisiti per riserve di capitale più elevate possono attutire meglio gli shock e creano un approccio più prudente all'assunzione del rischio. Inoltre, ciò porterà un cambiamento nei sistemi retributivi dei manager. Di conseguenza, sarà necessaria anche una revisione di Basilea II. Oggi, gli asset delle banche sono ridotti contabilmente a una frazione del

totale di bilancio e il *core capital ratio* ci induce a ritenere che l'*equity asset ratio* risulti fino a cinque volte superiore di quanto è realmente. Questo teatrino istituzionale deve finire. Basilea III deve imporre ponderazioni eque per le attività di rischio ponderate per rendere le attività di rischio ponderate delle banche mediamente pari al totale di bilancio. Solo allora avremo di nuovo un sistema bancario sano. Infatti, se saranno imposte riserve di capitale più elevate, non dovremo temere una carenza di capitale. In un'economia, i risparmi sono sempre sufficienti per finanziare gli investimenti, indipendentemente dal fatto che essi siano trasferiti alle imprese sotto forma di capitale proprio o di capitale di prestito.

Tutte le regole del nuovo sistema bancario devono essere armonizzate sul piano internazionale, perché altrimenti i paesi allenteranno le regole per combattersi sul fronte delle offerte. Senza armonizzazione, esisterebbe ancora una concorrenza lassista su dove le banche decidono di svolgere il loro business. E saremmo di nuovo al punto di partenza. In Europa, la Banca Centrale Europea deve esercitare la vigilanza bancaria. In Germania, la Bafin, l'autorità federale di vigilanza bancaria, deve essere soggetta alla Bundesbank e non al Ministero delle Finanze. Non vi sono alternative. La necessaria organizzazione ombrello internazionale può essere costituita dal Fondo monetario internazionale o dalle Nazioni Unite. È una soluzione che gli angloamericani dovrebbero poter accettare al vertice finanziario mondiale, dato che entrambe le organizzazioni hanno il loro quartier generale in America.