

**ISTITUZIONI
FINANZIARIE**

Possibile e necessaria la riorganizzazione del sistema internazionale: verso una moltitudine di poli e relazioni

Meno regole sul credito

DI ANTONIO FOGLIA

Il pendolo della regolazione del sistema finanziario ha sempre oscillato tra libertà e stabilità. E, come ha evidenziato Gianni Toniolo (si veda «Il Sole-24 Ore» del 26 marzo), la ricerca di un equilibrio non è certo terminata. Oggi quel pendolo è spostato verso un eccesso di regolamentazione. Tanto che l'architettura del sistema finanziario internazionale dà segni evidenti di obsolescenza e il fine della stabilità dei mercati si è ormai pericolosamente confuso al mezzo, cioè la stabilità degli intermediari.

È l'enfasi su quest'ultimo aspetto che ha portato a una progressiva concentrazione del credito, in buona parte proprio a causa di un appesantimento della cappa normativa sul sistema che ne esalta le economie di scala. La concentrazione della rete creditizia sui nodi costituiti dagli istituti di maggiori dimensioni fa sì che essi siano, forse da troppo tempo, "too big to fail", troppo grandi per essere lasciati fallire, e se ne approfittano. Il pericolo posto dall'insolvenza di una grande banca è all'origine del "moral hazard", del rischio etico, che infesta il sistema.

Alla luce di quello che abbiamo imparato in questo secolo sulla dinamica di sistemi complessi, come la rete di rapporti creditizi multilaterali che costituisce

il sistema finanziario internazionale, e alla luce delle tecniche finanziarie sviluppate nel secolo scorso, la stabilità degli intermediari non è più una condizione necessaria e sufficiente alla stabilità del sistema come poteva apparire 100 anni fa, anzi.

Non è più necessaria perché tecniche finanziarie, come ad esempio gli scarti di garanzia bilaterali o multilaterali (quali quelli richiesti nei mercati dei derivati regolamentati), permettono di isolare gli istituti in

Se le grandi banche potessero di nuovo fallire diventerebbero più responsabili, a tutto vantaggio dell'efficienza complessiva

crisi. E non è più necessaria anche perché i risparmiatori hanno a disposizione strumenti, come ad esempio i fondi monetari, che permettono loro di diversificare il rischio su più istituti proteggendosi dalla crisi dei singoli.

Inoltre la stabilità degli intermediari non è nemmeno più un obiettivo sufficiente a garantire la stabilità del sistema. Anzi da

capitali della finanza, fuori linea rispetto a quelle di tutti gli altri settori. Infine, sempre per non destabilizzare i maggiori istituti, non si regolamentano mercati finanziari vastissimi e totalmente opachi come quello dei derivati, nei quali chi ha accesso al credito a più buon mercato può godere della propria posizione dominante ai danni dell'efficienza e della traspa-

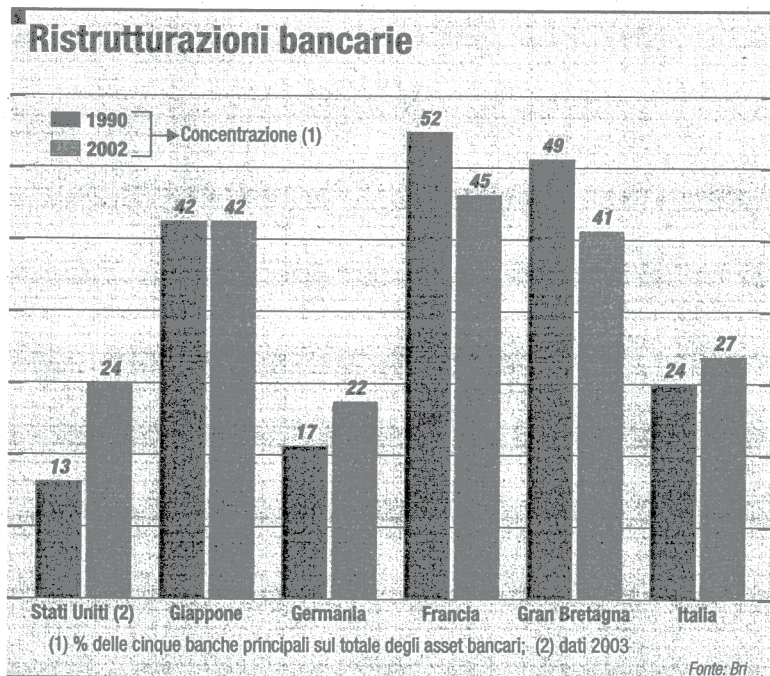
ludine di nodi e relazioni, più simile come struttura a una rete da pesca in grado quindi di resistere alla crisi dei singoli nodi, renderebbe il sistema finanziario meno vulnerabile alle crisi delle banche.

I benefici di una simile architettura del sistema finanziario sarebbero formidabili. Innanzitutto se le banche potessero di nuovo fallire sarebbero nuovamente responsabilizzate dei propri errori e avrebbero quindi comportamenti più sani. Secondariamente potrebbe essere smantellata buona parte della pesante normativa del settore a tutto vantaggio dell'efficienza e di una più dinamica innovazione di prodotti e processi, oggi spesso tristemente ridotti a grigi riti burocratici.

Abbiamo infatti imparato in questo secolo che la biodiversità degli agenti è un fattore importante della stabilità dinamica dei sistemi complessi, mentre il sistema finanziario è dominato da pochi agenti e da comportamenti resi uniformi dalla normativa. Infine la vigilanza e la repressione dei comportamenti scorretti potrebbe essere più incisiva se potesse non temere più le conseguenze della propria azione sulla stabilità degli istituti.

Un ridisegno così radicale dell'architettura del sistema finanziario, che pare sempre più urgente e auspicabile, implica un sostanziale ri-

dimensionamento dei centri del potere finanziario, grandi banche e autorità monetarie, che, nel loro incestuoso rapporto, tenderanno a difendersi a oltranza, come hanno spesso fatto, a scapito della nascita di mercati diversi e più efficienti che ne metterebbero in luce i limiti. Modifiche profonde come quelle proposte hanno storicamente sempre avuto bisogno, come catalizzatore, di una grave crisi che, naturalmente, nessuno auspica.



essa discende ormai una serie di pericolose conseguenze. Innanzitutto la difficoltà per le autorità di vigilanza di compiere il loro lavoro senza destabilizzare i vigilati. Inoltre, è stata creata una rendita di posizione di cui godono le grandi banche grazie alla garanzia, non scritta ma palese, di non poter fallire, che le rende oligopoliste del credito.

Questa rendita si manifesta da anni in diversi modi, tra cui le retribuzioni che girano nelle

renza. E quindi, in ultima analisi, ai danni della stabilità del sistema.

Una diversa organizzazione del sistema finanziario internazionale è possibile e necessaria. La rigida configurazione attuale "hub & spoke", a mozzo e raggi, della rete mondiale del credito esige la difesa dei punti nodali critici, creando il circolo vizioso di sempre maggiore concentrazione e criticità che ne evidenzia i limiti. La configurazione alternativa con una multi-