

L'OPINIONE

Il sistema finanziario deve essere riformato

Antonio Foglia

Cosa hanno in comune la crisi di Long Term Capital Management nel '98, i casi Cirio e Parmalat, le retribuzioni abnormi dei giovani banchieri ed il tentativo di Citigroup di destabilizzare l'anno scorso il mercato telematico dei titoli di stato europei? Sono tutti sintomi che il processo di concentrazione nel mondo della finanza ha probabilmente raggiunto livelli pericolosi per la stabilità stessa del sistema finanziario.

L'architettura del sistema finanziario internazionale risale a circa un secolo fa quando, a seguito delle crisi economiche causate dai fallimenti a catena di banche, vennero istituite le banche centrali come prestatori di ultima istanza per dare stabilità al sistema. Da questo fine deriva il potere attuale delle varie autorità di vigilare sulla stabilità degli intermediari finanziari. Dopo un secolo, il sistema, che fin'ora ha molto ben funzionato, dà segni evidenti di obsolescenza e, nel tempo, il fine della stabilità dei mercati si è pericolosamente confuso al mezzo, cioè la stabilità degli intermediari. È l'enfasi su quest'ultimo aspetto che porta oggi ad una progressiva concentrazione del credito, in buona parte a causa di un appesantimento della cappa normativa sul sistema che ne esalta le economie di scala.

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, ed 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 quelle di scarti di garanzia bilaterali o multilaterali (in uso nei mercati dei derivati regolamentati) permettono di isolare gli istituti in 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 proteggendosi dalla crisi dei singoli istituti.

Inoltre la stabilità degli intermediari non è nemmeno più un obiettivo sufficiente a garantire la stabilità del sistema. Anzi, l'enfasi posta su di essa sta aumentando inutilmente i rischi per il sistema stesso avendo portato nel tempo ad una concentrazione della rete creditizia sui nodi costituiti dagli istituti di maggiori dimensioni che sono ormai «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.

Qualche esempio? Nel 1998 la FED dovette intervenire per salvare dal fallimento l'hedge fund LTCM, non per proteggerne gli investitori ed i soci, ma per evitare che la crisi di liquidità scatenata dalle sue difficoltà trascinasse nell'insolvenza di una grande banca americana ed estere che ne avevano finanziato le operazioni in leva con scarti di garanzia imprudenti e che avevano posto in essere operazioni simili a quelle di LTCM. John Reed rivelò che metà di esse erano tecnicamente fallite. Grazie all'intervento della FED ci siamo risparmiati una crisi da anni '30 ma non, abbiamo imparato quasi niente. I soci fondatori di LTCM infatti gestiscono nuovi hedge funds che fanno, con meno leva, operazioni simili a prima ma affiancati da orde di gestori di fondi analoghi e dalle banche che continuano a copiarli e finanziarli avviluppando il mondo in una matassa di complessi contratti derivati che sarà molto più difficile districare nella prossima crisi.

Inizialmente la concentrazione in campo creditizio era probabilmente dettata dalle economie di scala sulla raccolta ed elaborazione dell'informazione. Oggi quest'ultima è

disponibile in modo capillare a tutti e le grandi banche svolgono da anni una efficace azione di difesa dei mercati non regolamentati per mantenere artificialmente il monopolio dell'informazione su di essi attraverso la loro opacità. Il tentativo nell'agosto scorso di Citibank di destabilizzare il mercato regolamentato europeo dei titoli di stato aveva lo scopo di renderlo più simile a quello meno trasparente americano che è appunto dominato da pochi operatori.

Purtroppo è improbabile che l'operato di Citibank venga sanzionato duramente perché un altro esempio di rischio sono i conflitti di interesse che attanagliano le autorità monetarie chiamate un po' in tutti i paesi a vigilare sulla correttezza delle banche ma anche a garantirne la stabilità. E ciò le costringe a compiere spesso funambolismi opachi come quelli visti in Italia nei casi Cirio e Parmalat e che offrono poi il fianco alle facili critiche dei politici. Ancora un esempio sono le retribuzioni da capogiro che girano nelle capitali della finanza dove trentenni abili, ma soprattutto fortunati, si spartiscono buona parte della rendita di posizione da oligopolisti del credito di cui i grandi istituti bancari per cui lavorano godono come perni mondiali del sistema finanziario. Ma questa rendita è dovuta ad una garanzia ormai palese e finanziata in ultima analisi da tutti i contribuenti. La globalizzazione poi ha reso il processo di concentrazione molto pericoloso in quanto le grandi banche sono multinazionali, ma le autorità di vigilanza restano nazionali, evidenziando squilibri di risorse e potere tra controllati e controllori particolarmente vistosi proprio in Svizzera. Una diversa organizzazione del sistema finanziario internazionale è possibile e necessaria. La rigida configurazio-

ne attuale «hub & spoke», 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 moltitudine di nodi e relazioni, più simile come struttura ad una rete da pesca ed 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 ed 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 repressiva sulla stabilità degli istituti. Purtroppo un ridisegno così radicale dell'architettura del sistema finanziario, che pare sempre più urgente ed auspicabile, implica sostanzialmente un radicale ridimensionamento dei centri del potere finanziario, grandi banche ed autorità monetarie, che, nel loro incestuoso rapporto, tenderanno a difendersi ad 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 e di cui, naturalmente, nessuno sente l'urgenza.