

# CORRIERE DEL TICINO

G.A. 6900 LUGANO / ANNO CXXVI NUMERO 181

DIRETTORE RESPONSABILE: FABIO PONTIGGIA

Mercoledì 9 agosto 2017

www.cdt.ch

Fr. 2.- CON TICINO7 FR. 3.-

IL COMMENTO ■ ANTONIO FOGLIA\*

DALLA PRIMA PAGINA ■ ANTONIO FOGLIA

## Mutui subprime, una crisi sprecata

**R**icorre in questi giorni il decennale dell'inizio della crisi finanziaria globale innescata dai mutui subprime americani che varcò l'Atlantico il 9 agosto del 2007. È triste constatare che, a dieci anni di distanza, non solo la crisi finanziaria non è risolta, ma regna ancora una grande confusione sulle sue cause reali, il che, appunto, ne impedisce il suo superamento definitivo e pone le basi per crisi ancora peggiori.

La crisi è nata nell'ambito di un settore, quello bancario, che già prima della crisi era tra i più regolamentati dell'economia. E le banche, tra tutti gli intermediari finanziari, sono state quelle che più hanno risentito della crisi e faticano ad uscirne. In realtà sono stati proprio i tragici ma inevitabili errori della minuziosa regolamentazione bancaria ad aver causato la crisi finanziaria.

Ancora oggi, dopo tutti gli inasprimenti della regolamentazione, le prime 34 banche europee, Svizzere incluse, hanno, a fronte dei loro attivi, poco meno del 5% di capitale. La loro fragilità sostanziale si è vista chiaramente in maggio con l'insolvenza del Banco Popular, una delle principali

banche spagnole. In cinque mesi, il Banco Popular è passato dall'aver il 150% del capitale minimo richiesto dalle autorità, più o meno in linea con le altre banche europee, a perdere non solo tutto il capitale ma anche ad azzerare molti obbligazionisti senza che nessun evento straordinario fosse successo in Spagna. E questo dopo essere stato promosso nel 2014 dall'Asset Quality Review della BCE e nel 2016 dagli stress test dell'Agenzia bancaria europea. Uno smacco tremendo

\* economista e banchiere

segue a pagina 2

## Mutui subprime, una crisi sprecata

che pochissimi hanno osato rinfacciare alle autorità bancarie.

Il governatore della Banca d'Inghilterra, Mark Carney, che presiede anche il Financial Stability Board, ha proclamato che il capitale minimo richiesto alle banche è oggi dieci volte superiore a prima della crisi. Quindi, come minimo, bisognerebbe identificare e mettere alla berlina i banchieri centrali che avevano così grossolanamente sbagliato i calcoli prima della crisi. Ma non lo ha fatto nessuno, tanto è il loro potere, che è addirittura aumentato dopo la crisi. E non è sostanzialmente nemmeno vero perché, cifre alla mano, il capitale delle prime 34 banche europee è meno che raddoppiato dai 600 miliardi di euro del 2006 a 1.100 miliardi oggi ma a fronte di attivi pure cresciuti da 21.8 a 23.5 mila miliardi di euro.

Benché il messaggio sia politicamente indigesto, l'evidenza dimostra che la più grave crisi finanziaria degli ultimi 85 anni è quindi stata causata involontariamente proprio dalla normativa prudenziale costruita per evitarla. E questo nonostante le tecnocratie che l'hanno disegnata siano generalmente accreditate di vasta competenza e professionalità. Come mai? Stiamo imparando che l'economia è un sistema dinamico complesso popolato da agenti con conoscenze imperfette e per giunta propensi all'errore. Anche i sistemi di regolamentazione e le stesse grandi banche sono di-

ventate sistemi complessi dove è quindi impossibile prevedere con accuratezza l'impatto delle decisioni prese e dove le conseguenze secondarie delle proprie azioni, alla lunga, possono dominare gli effetti primari. In sistemi complessi di questo tipo, l'incertezza radicale è endogena.

Da qualche decennio siamo abituati a pensare alla meteorologia in questi termini: benché le leggi della termodinamica siano perfettamente note e nonostante la moltiplicazione delle stazioni di rilevamento meteorologico, i migliori modelli hanno una validità predittiva di pochi giorni e anche se sappiamo che, al limite, potrebbe essere stato il battito d'ali di una farfalla in un continente a scatenare l'uragano in un altro, non pensiamo in questi termini alla storia degli eventi meteorologici e certo non tagliamo le ali alle farfalle.

In economia e finanza la situazione è ancora più complessa. Le leggi sono meno note e comunque solo probabilistiche. Gli operatori e i regolatori hanno una conoscenza comunque largamente imperfetta del sistema economico e il loro stesso comportamento adattivo retroagisce sul sistema stesso. Infine, come esseri umani, se anche potessimo avere tutti gli elementi necessari per prendere decisioni corrette, siamo soggetti ad errori.

In questa situazione errori e crisi sono purtroppo inevitabili. Si tratta quindi di contenerne gli effetti dando

maggiore resilienza al sistema finanziario. Ciò è una maggiore capacità di assorbire shock e di recuperare dopo di essi. La resilienza può essere aumentata in diversi modi, per esempio incentivando il riconoscimento precoce degli errori. Le modalità sono diverse ma partono dalla responsabilizzazione degli operatori.

Per esempio, le piccole banche svizzere non sistemiche, pur soggette ai medesimi oneri regolamentari asfissianti delle grandi banche, operano spesso con mezzi propri grosso modo doppi rispetto ai maggiori istituti perché hanno una conoscenza migliore dei loro ben più semplici bilanci. Anche gli hedge fund, non regolamentati, non sistemici e non assistiti dall'accesso alla liquidità provvidenziale delle banche centrali, sanno di dover contare solo sulle loro forze. Operano quindi con margini di sicurezza ampiamente superiori a quelli del sistema bancario (le mie analisi indicano che, a parità di rischio corso, hanno come minimo almeno quattro volte più capitale del minimo imposto alle banche).

Operatori di mercato non sistemici, come le piccole banche e gli hedge fund, sono anche costretti, per sopravvivere oltre che per prosperare, ad analizzare e correggere continuamente i loro errori e le loro debolezze. Per le autorità, e per i politici che le indirizzano, invece, il riconoscimento dei propri errori è quasi sempre causa di una precoce fine di carriera, invece che prerequisito per la sopravvivenza.

I mercati sono volatili e spesso sbagliano, ma sono meccanismi formidabili attraverso i quali ogni partecipante è responsabilizzato sui propri errori e debolezze ed è quindi incentivato a correggerli. Così trasformiamo il processo di tentativi, errori e correzioni in evoluzione e progresso. Le tecnocratie sono l'esatto opposto, un modo per deresponsabilizzare e ridurre individui di talento a burocrati con enorme inerzia che prendono decisioni collettive lungo le linee di minor resistenza politica ed incapaci di riconoscere e correggere i propri errori.

A seguito della crisi finanziaria iniziata dieci anni fa, i politici e le tecnocratie hanno richiesto poteri sempre maggiori nella vana promessa che, con la centralizzazione ed un maggior controllo, avrebbero ottenuto i risultati sperati. La gente, anche disorientata dalle erronee analisi della crisi, ha sacrificato crescenti gradi di libertà ignorando che i risultati promessi sono spesso intrinsecamente impossibili e comunque ben oltre le reali capacità dell'élite. Questa continua a non mantenere le promesse ma, per mantenersi al potere, ne attribuisce la responsabilità a vari fattori invece che ai limiti intrinseci alla propria azione nel quadro di sistemi complessi. Il grado di indignazione e di frustrazione della gente quindi aumenta e fomenta populismi che, come vediamo già in alcuni Paesi europei, possono degenerare in totalitarismi. Un sinistro richiamo ad una evoluzione già vista negli anni Trenta e che non vorremmo ripetere.