XLIII Giornata del Credito

“Il contributo della struttura finanziaria per la crescita dell’economia”

Intervento di Biagio Bossone, Consigliere Gruppo Banca Mondiale e Fondo Monetario Internazionale

Vorrei parlare della morfologia del sistema finanziario e dell’impatto che le diverse morfologie dei sistemi finanziari hanno sulla crescita e sulla stabilità dell’economia e vorrei farlo partendo dagli anni ‘90. In quegli anni si riteneva ancora che il sistema finanziario svolgesse un ruolo passivo nell’economia e non esercitasse alcuna funzione propulsiva su investimenti e produzione: la finanza cresceva soltanto se l’economia reale cresceva. In quegli stessi anni si assistè a un fenomeno nuovo: si verificarono crisi in economie emergenti che avevano origine nei sistemi finanziari e che da questi si diffondevano al resto dell’economia.

Dall’inizio degli anni 2000, la ricerca – sia teorica sia empirica – riconsidera il ruolo che la finanza svolge come motore di crescita economica e come fattore rilevante per la stabilità dell’economia. Ne seguono studi che mostrano con tutta evidenza quale impatto possa avere sull’economia lo sviluppo delle cosiddette *infrastrutture finanziarie*, e cioè l’insieme di sistemi e complessi di regole che governano il trasferimento, la gestione e il controllo delle informazioni nel settore finanziario. In questa definizione ampia ricadono varie tipologie di infrastrutture: le piattaforme tecnologiche di mercato, i sistemi di vigilanza e di supervisione finanziaria, i sistemi di pagamento e di regolamento, gli apparati mediatici di produzione d’informazione economico-finanziaria, le stesse norme di trasparenza, i sistemi che danno certezza all’applicazione dei contratti e alle norme del diritto in generale.

Gli studi dimostrano che, laddove le infrastrutture finanziarie sono più sviluppate, i paesi registrano performance di crescita superiori; promuovono lo sviluppo di sistemi finanziari basati sui mercati a scapito dell’attività tradizionale di *banking* e, fatto altrettanto interessante, promuovono investimenti in settori caratterizzati da livelli tecnologici e di conoscenza più elevati. In altri termini, le economie caratterizzate da livelli più moderni di infrastrutture finanziarie beneficiano di una crescita economica maggiormente basata su livelli più alti di tecnologia e conoscenza.

Qual è l’effetto della modernizzazione delle infrastrutture finanziarie? Un effetto importante è che essa supera il modello tradizionale di banking, incentrato sulla relazione banca-impresa che costituisce il veicolo quasi esclusivo d’informazione privilegiata su cui si estrinseca il rapporto fra ciascuna impresa e la sua banca

creditrice. Sostanzialmente, le infrastrutture finanziarie, rendendo pubblicamente accessibili le informazioni sulle imprese, sul complesso delle loro attività e piani di investimento, finiscono per mettere in crisi il modello tradizionale di banking basato sull'esclusività di quelle informazioni. Tali relazioni esclusive non agevolano l'innovazione e limitano l'accesso agli investimenti. Lo sviluppo dei moderni mercati finanziari scardina quest'esclusività e apre all'iniziativa individuale. Consente maggiori e migliori investimenti e una gestione dei rischi ottimale.

Si fonda così un paradigma che fino alla crisi del 2007/2009 resta non scalfito, il paradigma in base al quale lo sviluppo dei mercati finanziari fa bene alla crescita e alla stabilità economica. Senonché, le contraddizioni interne del paradigma scatenano la crisi. Paradossalmente, i fattori che ne hanno determinato il successo diventano cause della crisi. Lo sviluppo vertiginoso della tecnologia della comunicazione e dell'informazione nonché l'esasperata concorrenza dei mercati portano a una vera e propria *contrazione* del tempo e dello spazio.

Il tempo breve ci impone di volere tutto e subito, a ogni costo. Non c'è paziente attesa per realizzare opere per il domani e per costruire relazioni di lungo termine: il presente non ha prezzo. E lo spazio corto ci unisce, sì, in reti di connessioni istantanee e globali, ma ci riduce a entità impersonali, definite da parametri statistici gestiti da intelligenze artificiali. Non siamo più soggetti economici con una loro storia, una loro vita e una loro prospettiva, ma operatori sintetizzati da fasci di parametri che ci affibbiano a specifiche categorie di rischio.

Se il tempo si contrae, si riducono le dimensioni del decidere e le aspettative degli operatori tendono ad allinearsi, il che significa che si esasperano le fasi di euforia e di panico dei mercati. Le decisioni tendono a radicarsi più su convenzioni comuni, che si diffondono tra gli operatori, piuttosto che sui fondamentali d'impresa o dell'economia. Diventa razionale per gli operatori seguire gli uni gli altri piuttosto che muoversi in contro tendenza, e diviene meno rischioso per loro aggregarsi in orde piuttosto che assumere posizioni difformi dalla tendenza generale. I prezzi tendono a essere speculativi piuttosto che di equilibrio. L'informazione è abbondante, diffusa e accessibile a tutti, ma non c'è il tempo di assimilarla e maturarla, non c'è il tempo per digerirla, né di utilizzarla efficacemente. E la stessa qualità dell'informazione viene inficiata da questo sistema perverso di incentivi, se la preoccupazione di chi produce

informazione è quella di allinearsi alle aspettative: le grandi frodi (vedi Enron) o i rating primari su titoli poi scoperti "tossici" sono solo gli esempi più eclatanti del dover dare al mercato l'informazione che si aspetta.

La contrazione del tempo e dello spazio non soltanto nega la relazione banca-impresa, ma annulla i presunti benefici dei moderni sistemi finanziari di mercato. La domanda è: chi valuta davvero il rischio, oggi, nei mercati dei capitali cosiddetti *efficienti*? E se le stesse banche diventano disposte ad assumere alla cieca rischi, da trasferire ad altri operatori che a loro volta fanno altrettanto (come è accaduto in Usa e in Europa), chi si preoccupa veramente di valutarli questi rischi?

Concludo chiedendomi: siamo in presenza di una patologia curabile di un sistema e di un modello che comunque è fondamentalmente sano, o si tratta invece di un modello strutturalmente incapace di generare crescita e stabilità? E come dovrebbe cambiare la struttura degli incentivi per rendere il modello sostenibile? E' possibile immaginare una diversa struttura degli incentivi che sia capace di restituire responsabilità ai soggetti deputati a valutare i rischi? E, ammesso che ciò sia possibile, come si può sfruttare la relazione banca-impresa non in modo conservativo, come lo è stata in passato, ma in un modo che renda possibile finanziare l'innovazione e capace di sostenere attività ad alto contenuto di tecnologia e conoscenza?