

Fondamenti di scienze sociali non convenzionali

Direttore

Martino LO CASCIO

Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

Comitato scientifico

Renato GUARINI

Sapienza Università di Roma

Otto HIERONYMI

Webster University Geneva

Antonio PULIDO

Universidad Autónoma de Madrid

Fondamenti di scienze sociali non convenzionali

La collana ospita volumi di ricerca in campo sociale, i cui contenuti sono caratterizzati da “transdisciplinarietà”, che include ma va oltre:

- la multidisciplinarietà, che implica una cooperazione tra discipline differenti, mantenendone contemporaneamente le reciproche distanze ed evitando contaminazioni tra le stesse;
- l’interdisciplinarietà, centrata su nuclei tematici di nicchia definiti da interazioni di limitate sezioni di più discipline.

La transdisciplinarietà implica legami più ampi e profondi, e un’integrazione tra discipline: metaforicamente, si tratta di una “contaminazione” allargata tra diverse ortodossie e pensieri scientifici mainstream.

MAURO ALIANO

**UN APPROCCIO
ALLA COMPLESSITÀ
NELLO STUDIO
DEI SISTEMI FINANZIARI
TRA AFASIA E SEMPLIFICAZIONE**

Prefazione di

MARTINO LO CASCIO





©

ISBN
979-12-218-0126-2

PRIMA EDIZIONE
ROMA OTTOBRE 2022

INDICE

- 9 *Prefazione*
di MARTINO LO CASCIO
- 11 *Introduzione*
- 15 **Capitolo I**
La prospettiva dei sistemi
1.1. Un approccio filosofico, 15 — 1.1.1. *La differenza tra incertezza e rischio*, 18 —
1.2. Il legame tra complessità e interconnessione, 19 — 1.3. Il ruolo della fiducia, 20
— 1.4. La capacità di auto-organizzarsi... e di auto distruggersi: la crisi endogena, 23
— 1.4.1. *Il Minsky moment*, 24 — 1.4.2. *La Capital Market Inflation*, 26 — 1.5. Le
crisi esogene e le fasi del capitalismo finanziario, 29 — 1.6. Le interconnessioni e le
reti tra intermediari finanziari, 31 — 1.7. Come sta cambiando il sistema finanziario,
35 — 1.8. Il problema della misura, 37 — 1.9. Una visione cognitiva, 38 — 1.10. Le
aspettative razionali e l'efficienza dei mercati, 40 — 1.11. Le implicazioni operative sui
mercati finanziari, 42 — 1.12. La path dependence, 46 — 1.12.1. *La finanza comportamentale e implicazioni di complessità*, 48 — 1.12.2. *La finanza comportamentale*, 49
— 1.12.3. *La teoria del nudge*, 62 — 1.13. Approfondimento. Il nudge in ambito economico e finanziario, 67.

71 **Capitolo II**

Le regole e gli intermediari

2.1. Il contesto normativo, 71 — 2.2. Le regole bancarie e le complessità, 73 — 2.1.3. *Il problema della tassazione*, 77 — 2.3. La complessità degli strumenti finanziari, 79 — 2.4. Le determinanti della complessità nella banca e negli intermediari finanziari, 81 — 2.4.1. *La complessità dell'organizzazione dell'attività bancaria*, 82 — 2.4.2. *La crescita dimensionale dei conglomerati finanziari e la complessità*, 83 — 2.4.3. *La ricerca di una misura delle complessità*, 84 — 2.5. Il trade-off tra agency problem e diversificazione, 85.

89 **Capitolo III**

Le fintech(s) e il retail banking: un aumento dell'entropia

3.1. Il ruolo delle Fintech, 89 — 3.2. Le Fintech e l'intelligenza artificiale, 92 — 3.3. Le Fintech e la Blockchain, 94 — 3.4. Le Application Programming Interfaces, 96 — 3.4.1. *L'impostazione attuale di mercato nello schema di open banking*, 98 — 3.2. La path dependence dell'Open banking nel contesto globale, 101 — 3.2.1. *La Payment Service Directive 2*, 104 — 3.3. Le monete digitali e le criptovalute, 109 — 3.3.1. *L'utilizzo della moneta*, 109 — 3.3.2. *La classificazione delle cryptocurrency*, 110 — 3.4. Il ruolo delle decisioni, 112 — 3.4.1. *I criteri ESG: scelte non più utilitaristiche?*, 115 — 3.4.2. *La Sostenibilità e i criteri ESG*, 119 — 3.5. La finanza islamica, 120 — 3.5.1. *La finanza islamica: un approfondimento*, 122 — 3.5.2. *Le peculiarità delle attività di raccolta e l'impiego del capitale*, 123 — 3.5.3. *Gli impieghi nella finanza islamica*, 124 — 3.5.4. *I mercati finanziari islamici*, 125 — 3.5. La DeFi: visione utopica di una finanza democratica?, 129.

133 *Bibliografia*

PREFAZIONE

Discutere in prefazione della monografia dell'amico Mauro Aliano con cui ho il piacere di collaborare da tempo – da ultimo nella Fondazione Economia Tor Vergata – è compito piacevole ma arduo. In questo scritto, infatti, è come se l'autore avesse occupato tutti gli spazi della complessità, alla Giorgio Parisi, con fuoco sugli oggetti “intermediari finanziari”.

Rischio e incertezza Knightiana costituiscono quella zona d'ombra nelle quali l'autore compone e descrive una sorta di *mesoeconomia* (à la Dopfer *et al.*, 2004)⁽¹⁾ dei sistemi finanziari. L'ottica più che mondiale è globale e in questo senso va intesa la sua accezione di sistema o sistemi finanziari aperti.

L'esperimento, nuovo – e di novità si tratta – riesce quasi sempre. Fa capolino, di soppiatto, la consolidata tecnica bancaria, comunque nelle sue corde, ma non prende il sopravvento, perché viene poi diluita, dispersa nel racconto degli effetti farfalla legati ai Quantitative Easing (QE), alle monete virtuali... fino a quelle non ancora incombenti dei BRICS. E tuttavia è in genere una esposizione fluida, persino piacevole da leggere da studenti e, chierici.

MARTINO LO CASCIO

(1) K. DOPFER, J. FOSTER, J. POTTS, *Micro-meso-macro*, J Evol Econ (2004) 14: 263-279 DOI: 10.1007/s00191-004-0193-0.

INTRODUZIONE

Il termine “complessità” viene impiegato nel linguaggio comune per descrivere fatti storici, situazioni o ragionamenti che implicano la presenza di più soggetti e relazioni che si evolvono nel tempo. Si può inquadrare il tema definendone i contorni e restringendo man mano il campo d’azione a partire da due visioni opposte utilizzate nell’affrontare l’argomento. Da una parte, a volte, attribuendo la caratteristica della complessità a cose, ragionamenti, argomenti, si cerca di collocare una discussione su un piano talmente astratto e teorico da perdere di vista il problema che si cerca di affrontare, portando gli interlocutori ad una sorta di **afasia**; altre volte, dall’altra parte, la complessità viene affrontata tramite **semplificazioni** troppo lontane dalla realtà e dai comportamenti degli individui. Tra afasia e semplificazione vi è un terreno fertile nel quale la tematica della complessità viene dibattuta ed affrontata dalla letteratura finanziaria in maniera frammentata, per comparti e keyword. Nell’elaborato si cerca di offrire una visione di insieme partendo da questa frammentazione, muovendosi nell’ambito dei confini che contrappongono l’afasia alla semplificazione. Da questo trae origine l’approccio alla complessità nello studio dei sistemi, dei mercati e degli intermediari finanziari.

In una delle accezioni che la Treccani fornisce della complessità, si legge: «Caratteristica qualitativa di un sistema, cioè di un aggregato organico e strutturato di parti tra loro interagenti, che gli fa assumere proprietà che non derivano dalla semplice giustapposizione delle parti».

Emerge una difficoltà, sotto il profilo scientifico, nel trovare una definizione

di complessità in ambito finanziario. In questo contributo, se non altro da un punto di vista filosofico e della descrizione qualitativa, si cercano di definire i tratti salienti di quello che potrebbe essere “un approccio alla complessità”, mettendone in evidenza soltanto alcuni, ritenuti più significativi e funzionali ad introdurre, argomentare e proporre, un criterio di lettura delle interazioni tra e all'interno dei sistemi finanziari. Pertanto, sullo sfondo di questo tentativo, vi è la proposizione di uno studio dei sistemi finanziari al plurale, considerandoli come un insieme di sistemi complessi. Gli argomenti che vengono illustrati ed affrontati nel volume presentano un certo grado di interdisciplinarietà e vengono analizzati partendo da alcune considerazioni su eventi accaduti più o meno recentemente, attribuibili soprattutto ai comportamenti collettivi dei soggetti che operano sui mercati e di come essi hanno interagito e interagiscono, modificando l'ambiente circostante e a loro volta i propri comportamenti come risposta ai cambiamenti di contesto.

Sotto il profilo epistemologico, la differenza tra incertezza knightiana e rischio assume dei connotati meno definiti, ma comunque può essere impiegata per illustrare un ordine nella complessità.

Dal punto di vista metodologico, si cerca di andare oltre una semplificazione basata sulla relazione causa-effetto, tentativo in atto anche in altre discipline sociali e in ambito finanziario. L'ambiente finanziario è in continua evoluzione, che spesso viene seguita con difficoltà e con ritardo da parte dei policy-maker. Questo ritardo può favorire l'accadimento di eventi con effetti disastrosi conseguenti ad un'evoluzione incontrollata di alcune dinamiche finanziarie ed economiche, determinando risultati negativi che possono andare anche oltre i confini del settore finanziario (ne è un esempio la crisi del 2007, dove solo successivamente si è modificata la regolamentazione del settore bancario e finanziario). Un caso da considerare, dove si è registrato un ritardo tra la diffusione di una pratica e regolamentazione, è quello delle cryptovalute, che solo recentemente hanno visto un interessamento da parte delle autorità governative e monetarie, con interventi di carattere normativo non omogenei nel mondo, rispetto al diffuso utilizzo anche al di fuori dei confini nazionali da parte della clientela retail e corporate. Un altro caso riguarda il paradigma dell'open banking in alcuni paesi, dove la regolamentazione ha favorito la diffusione di questo cambiamento e della DeFi (Decentralized Finance), mentre in altri non ancora.

La ricostruzione e il racconto degli ambiti nei quali si può parlare di complessità seguono sia gli eventi più o meno recenti (come il ricorso alla crisi dei mutui subprime prima menzionato), per definire un percorso orientato alla

complessità, sia considerazioni basate sulla raccolta di alcuni indizi che potrebbero far ipotizzare per il presente e per il futuro il ricorso ad un costrutto teorico di analisi di tipo complesso.

A queste considerazioni si aggiungono altre di carattere in apparenza più astratte, con implicazioni sull'operatività dei sistemi finanziari e l'allocazione delle risorse, come ad esempio i problemi relativi all'unità di misura impiegata per la rilevazione dei fenomeni finanziari. Il dibattito sull'utilizzo delle misure di rischio non è di certo recente nella letteratura finanziaria, ma ha comunque implicazioni sul piano operativo che con gli accadimenti recenti potrebbero assumere dinamiche non prevedibili. Nell'elaborato si inquadra la tematica sotto il profilo della complessità e delle implicazioni che ne deriverebbero dall'utilizzo di un approccio di questo tipo. Ad esempio sulle attitudini e le diverse propensioni ad effettuare le scelte di investimento, il superamento del criterio utilitaristico rende di nuovo attuale il tema dell'utilizzo dell'unità di misura, dal momento in cui gli investimenti non sono più orientati solo a misure di rendimento o di rischio, o a combinazioni più o meno articolate di queste, ma anche al tema più ampio della sostenibilità (è il caso degli investimenti ESG). In questo caso la codificazione quantitativa di una tema così ampio, se inserita in un ambiente complesso, determina dinamiche con un forte impatto non solo all'interno del sistema finanziario, ovvero sulla struttura organizzativa interna orientata e ripensata ai nuovi criteri, ma anche esterno al settore finanziario, sul sistema produttivo mondiale. In sostanza gli effetti della misurazione della sostenibilità degli investimenti vanno oltre l'ambito finanziario, così come era successo negli anni successivi al fallimento di Lehman Brothers, dove una crisi finanziaria ha avuto ripercussioni anche e soprattutto sul sistema produttivo. Ma in questo caso non sono gli effetti di una crisi, che può rappresentare in qualche modo una patologia, ma di una "ordinaria" allocazione di risorse finanziarie.

Questo dovrebbe (ri)portare la discussione sul piano filosofico e teorico considerando le implicazioni e le analogie che si trovano con i sistemi complessi di tipo aperto. Utilizzando un'impostazione di questo tipo, emergono due necessità, da una parte quelle di definire l'ambito d'azione del sistema o dei sistemi, dall'altra tutto ciò che è all'esterno.

Per quanto riguarda il primo, vi è una necessità di definire il perimetro d'azione del sistema finanziario, il quale potrebbe sembrare fumoso, non definito (si pensi ad esempio al ruolo delle FinTech, che operano all'interno del settore finanziario e ne determinano le dinamiche, pur non essendo intermediari finanziari). Per il secondo, bisogna valutare gli effetti che potrebbero

dispiegarsi al di là dei confini del sistema finanziario (da qui l'aggiunta dell'aggettivo "aperto") e influenzarne la capacità di auto-organizzarsi. Il rischio di un ossimoro è dietro l'angolo, come la tentazione di definire "complesso" questo approccio, ritornando all'afasia di cui prima.

Il volume è organizzato in tre parti. Nella prima si propone un'impostazione teorica tesa a definire un approccio alla complessità e si definisce un criterio di lettura delle diverse tematiche affrontate. Nell'ambito della teoria, gli argomenti trattati presentano una collocazione con un respiro macro economico e si utilizza il ricorso alle possibili spiegazioni ed origini delle crisi finanziarie endogene per definirne il perimetro d'azione.

Nella seconda si illustrano le regole e i soggetti che operano nell'ambito dei sistemi finanziari. Le regole e le norme che disciplinano l'ambito finanziario si collocano su più livelli, tipicamente: globale, d'area economica (ad esempio Unione Europea) e paese, che interagiscono tra di loro in maniera differente. L'eterogeneità negli effetti e la capacità del sistema di auto-organizzarsi, rappresentano dei punti di osservazione e di valutazione delle dinamiche finanziarie. Proseguendo l'approccio microeconomico che caratterizza questa parte, si affrontano le questioni relative all'utilizzo dell'unità di misura e della valutazione degli strumenti finanziari. Infine la crescita dimensionale e le interconnessioni rappresentano il passaggio tra mondo micro e macro (in una sorta di mesoeconomia finanziaria).

Infine nella terza parte si presentano alcuni temi più o meno attuali che, se collocati in un approccio alla complessità, potrebbero assumere significati e portata, in termini di effetti, dirompenti. Tra open banking e nuovi criteri decisionali ispirati alla sostenibilità e all'etica, si formulano valutazioni sulle implicazioni in termini di complessità.