



Classificazione Decimale Dewey:

332 (23.) ECONOMIA FINANZIARIA

ALFONSINA IONA
ELEONORA MUZZUPAPPA

FUNZIONI E DISFUNZIONE DEI MERCATI E DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE

**LA STABILITÀ FINANZIARIA
COME VALORE SOCIALE E COLLETTIVO**





ISBN
979-12-218-1561-0

PRIMA EDIZIONE
ROMA 30 OTTOBRE 2024

INDICE

7 *Abstract*

9 *Introduzione*

17 Capitolo I

La stabilità finanziaria globale. Rischi, sfide e strategie di gestione

1.1. Introduzione, 17 – 1.2. La stabilità finanziaria nel contesto globale, 18 – 1.3. Fondamenti della stabilità finanziaria: rischio sistemico, resilienza e gestione del rischio, 20 – 1.4. I rischi per la stabilità finanziaria, 24 – 1.5. Nuove frontiere del rischio: Le sfide della tecnologia e del clima per la stabilità finanziaria, 29 – 1.5.1. *Rischio tecnologico e di cyber-sicurezza*, 29 – 1.5.2. *Rischio climatico*, 31 – 1.6. La cooperazione internazionale per la gestione dei rischi finanziari globali, 32 – 1.7. Evoluzione della stabilità finanziaria nel tempo: Lezioni dalle grandi crisi finanziarie, 35 – 1.8. Conclusione, 39

41 Capitolo II

Determinanti della stabilità finanziaria

2.1. Introduzione, 41 – 2.2. I fattori economici, 42 – 2.2.1. *La crescita economica*, 43 – 2.2.2. *L'inflazione*, 44 – 2.2.3. *Le condizioni di mercato globali*, 45 – 2.3. I fattori istituzionali, 47 – 2.3.1. *Le pratiche di governance*, 48 – 2.3.2. *La regolamentazione finanziaria*, 52 – 2.3.3. *Il ruolo delle banche centrali*, 54 – 2.4. I fattori globali, 55 – 2.4.1. *La globalizzazione finanziaria*, 57 – 2.4.2. *L'andamento delle economie mondiali*, 58 – 2.4.3. *Le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime*, 59 – 2.4.4. *L'instabilità geopolitica*, 60 – 2.5. Conclusione, 63

67 Capitolo III

Indicatori della stabilità finanziaria

3.1. Introduzione, 67 – 3.2. Indicatori macroeconomici, 69 – 3.2.1. *Prodotto Interno Lordo (PIL)*, 70 – 3.2.2. *L'inflazione*, 71 – 3.2.3. *Tasso di disoccupazione*, 72 – 3.2.4. *Deficit fiscali e debito pubblico*, 73 – 3.2.5. *Tassi di interesse*, 75 – 3.3. Indicatori microeconomici, 76 – 3.3.1. *Rapporto di Capitale (Capital Adequacy Ratio)*, 77 – 3.3.2. *Livello di liquidità*, 78 – 3.3.3. *Qualità degli attivi*, 79 – 3.3.4. *Rapporto di indebitamento*, 80 – 3.3.5. *Redditività ed efficienza operativa*, 81 – 3.4. Indicatori di mercato, 82 – 3.4.1. *Spread creditizi*, 84 – 3.4.2. *Volatilità del mercato (Indice VIX)*, 85 – 3.4.3. *Prezzi delle azioni*, 86 – 3.4.4. *Tassi di interesse di mercato*, 87 – 3.4.5. *Indici del mercato immobiliare*, 88 – 3.5. Conclusione, 89.

93 Capitolo IV

Cartolarizzazione, competizione e concentrazione come fattori di stabilità e rischio sistemico

4.1. Introduzione, 93 – 4.1.1. *La cartolarizzazione: meccanismi, benefici e rischi*, 96 – 4.1.2. *ABCP e arbitraggio regolamentare: un fattore chiave nella crisi del 2007-2008*, 100 – 4.1.3. *Il ruolo della competizione bancaria nella stabilità finanziaria*, 102 – 4.1.4. *Competizione bancaria e stabilità finanziaria: teorie a confronto*, 105 – 4.2. Concentrazione bancaria e stabilità finanziaria, 108 – 4.3. Conclusione, 111

115 Capitolo V

Il ruolo del sistema finanziario e la regolamentazione bancaria

5.1. Introduzione, 115 – 5.2. Il sistema finanziario e la sua funzione nell'economia, 117 – 5.2.1. *Soft law nella regolamentazione finanziaria internazionale: flessibilità e criticità*, 119 – 5.2.2. *Principi fondamentali per la stabilità finanziaria globale*, 120 – 5.3. Processo di definizione degli standard internazionali nei mercati finanziari, 122 – 5.4. La finalità della regolamentazione finanziaria, 128 – 5.5. La necessità di una regolamentazione a livello globale, 131 – 5.6. L'evoluzione degli accordi di Basilea, 132 – 5.7. Conclusione, 137

139 *Conclusioni*

145 *Bibliografia*

ABSTRACT

Questa monografia esamina il ruolo cruciale della stabilità finanziaria nell'economia globale, con particolare attenzione all'interconnessione dei mercati e alle sfide emergenti legate a rischi sistemici, innovazioni finanziarie, e cambiamenti climatici. L'evoluzione del sistema finanziario globale ha reso più complessi i processi di allocazione delle risorse e gestione del rischio, creando nuove vulnerabilità sistemiche. Attraverso un'analisi delle principali crisi economiche e finanziarie, come la crisi del 1929 e quella del 2008, la ricerca evidenzia come eventi locali possano evolvere in crisi globali. Il lavoro si concentra anche sull'importanza della regolamentazione bancaria e delle politiche macroprudenziali nella gestione del rischio, esplorando le iniziative internazionali come Basilea III e la creazione del Financial Stability Board (FSB) per mitigare tali rischi. Il lavoro approfondisce tre fattori specifici che, pur contribuendo positivamente alla stabilità finanziaria, possono anche rappresentare rischi significativi: la cartolarizzazione, la competizione bancaria e la concentrazione di mercato. Inoltre, lo studio analizza i fattori economici, istituzionali e globali che influenzano la stabilità finanziaria, con particolare riferimento alla crescita economica, al controllo dell'inflazione e all'importanza della governance bancaria. L'introduzione di nuovi strumenti finanziari e l'innovazione tecnologica, inclusi la digitalizzazione e le criptovalute, sollevano questioni complesse riguardo alla regolamentazione e alla resilienza del sistema. Infine, viene esplorato il

rischio climatico, evidenziando il suo crescente impatto sulle istituzioni finanziarie e sulla necessità di politiche regolamentari che affrontino la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Questo studio fornisce raccomandazioni per rafforzare la resilienza del sistema finanziario globale, migliorare la gestione del rischio e prevenire future crisi sistemiche.

INTRODUZIONE

Il sistema finanziario è una componente fondamentale per il corretto funzionamento di qualsiasi economia moderna. Esso rappresenta l'infrastruttura attraverso la quale le risorse finanziarie vengono allocate in modo efficiente, passando dai soggetti che dispongono di surplus di capitale a coloro che necessitano di finanziamenti per sostenere investimenti e progetti. Questa intermediazione tra risparmiatori e mutuatari avviene attraverso una rete complessa composta da istituzioni finanziarie, come banche, mercati dei capitali, fondi d'investimento e intermediari finanziari, che svolgono funzioni essenziali per facilitare la crescita economica. La rilevanza del sistema finanziario si manifesta non solo nella sua capacità di allocare risorse, ma anche nel suo ruolo cruciale nel mantenere la stabilità economica, soprattutto in un mondo globalizzato dove i mercati sono sempre più interconnessi.

Nel corso degli ultimi decenni, il sistema finanziario ha subito un'evoluzione significativa, caratterizzata da innovazioni tecnologiche, l'espansione dei mercati globali e la creazione di strumenti finanziari sempre più complessi. Tuttavia, questa maggiore complessità ha reso il sistema anche più vulnerabile a rischi sistemici, come evidenziato dalla crisi finanziaria globale del 2007-2008. Questa crisi ha rivelato quanto profondamente le economie mondiali siano interdipendenti e quanto facilmente uno shock finanziario in un paese possa diffondersi globalmente. In questo contesto, la stabilità finanziaria è diventata una

priorità per le istituzioni nazionali e internazionali, che devono affrontare la sfida di bilanciare la promozione della crescita economica con la necessità di mitigare i rischi associati a un sistema finanziario altamente complesso e interconnesso.

L'espansione e la crescente complessità del sistema finanziario sollevano questioni importanti riguardo alla sua capacità di sostenere una crescita economica stabile e duratura senza compromettere la stabilità complessiva. In periodi di espansione economica, l'accesso facile al credito e l'innovazione finanziaria possono incentivare l'assunzione di rischi eccessivi, portando alla creazione di bolle speculative che, se non adeguatamente gestite, possono esplodere, innescando crisi finanziarie di ampia portata. La crisi finanziaria globale del 2008 ne è un esempio emblematico: alimentata dall'eccessiva assunzione di rischi nel mercato dei mutui subprime e dall'uso di strumenti finanziari complessi come i derivati, la crisi ha mostrato come le falle regolamentari e i comportamenti opportunistici delle istituzioni finanziarie possano avere conseguenze devastanti non solo a livello locale, ma anche globale.

Inoltre, la crescente globalizzazione ha esacerbato il rischio di contagio finanziario. Oggi, una crisi che colpisce una grande istituzione finanziaria in un paese può propagarsi rapidamente in tutto il mondo attraverso le reti finanziarie interconnesse. Ciò pone un ulteriore problema: come possono i paesi proteggersi dagli shock esterni e allo stesso tempo garantire che il proprio sistema finanziario sia resiliente e in grado di adattarsi a nuove sfide? Questa problematica richiede una riflessione approfondita sulle modalità di regolamentazione e governance del sistema finanziario, per assicurare che esso possa continuare a sostenere la crescita economica senza compromettere la stabilità globale.

Gli obiettivi di questa ricerca si concentrano su diversi aspetti chiave della stabilità finanziaria globale e del ruolo della regolamentazione nel gestire i rischi sistemici, promuovere la crescita economica e prevenire crisi future. La ricerca ha come scopo principale quello di fornire una comprensione delle dinamiche che influenzano il funzionamento del sistema finanziario e di esplorare le strategie più efficaci per garantire la resilienza del sistema di fronte alle sfide emergenti.

Un primo obiettivo della ricerca è comprendere i principali fattori economici e istituzionali che influenzano la stabilità del sistema

finanziario globale. In particolare, lo studio si propone di analizzare come le variabili macroeconomiche, quali la crescita economica, i tassi di interesse, i livelli di liquidità e l'inflazione, possano influenzare il corretto funzionamento dei mercati finanziari e delle istituzioni bancarie. Parallelamente, l'analisi si estende ai fattori istituzionali, tra cui la regolamentazione bancaria e la supervisione finanziaria, che giocano un ruolo cruciale nel garantire che le banche operino in modo prudente, mantenendo adeguati livelli di capitale e liquidità per affrontare potenziali shock.

L'obiettivo è quindi esplorare come la combinazione di questi fattori possa evitare la creazione di bolle speculative, il fallimento di istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica e altre situazioni che possano condurre a crisi di ampio impatto. La ricerca intende, inoltre, mettere in luce il ruolo della governance interna delle banche e delle istituzioni finanziarie nel prevenire comportamenti rischiosi e nel promuovere una gestione responsabile del rischio.

Un secondo obiettivo è identificare e analizzare gli indicatori macroeconomici, microeconomici e di mercato più rilevanti per la valutazione della stabilità finanziaria. Tra questi, il prodotto interno lordo (PIL), l'inflazione, il tasso di disoccupazione, il deficit fiscale, i livelli di debito pubblico, i tassi di interesse e gli spread creditizi saranno oggetto di particolare attenzione. Lo studio esplorerà come questi indicatori interagiscono tra loro e con il sistema bancario e finanziario, e come le loro variazioni possano influire sull'equilibrio economico-finanziario di un paese.

Il fine è quello di comprendere in che modo squilibri in questi parametri possano essere indicativi di vulnerabilità e potenziali crisi, e come le autorità di regolamentazione e supervisione possano monitorare e intervenire preventivamente per mantenere la stabilità. Questo aspetto della ricerca è fondamentale per elaborare strategie di politica economica e finanziaria che consentano di ridurre al minimo i rischi sistemici.

La ricerca si propone inoltre di affrontare le nuove sfide emergenti che minacciano la stabilità del sistema finanziario globale, come il rischio climatico e l'impatto della digitalizzazione. Il cambiamento climatico rappresenta un fattore di rischio crescente per le istituzioni finanziarie, sia in termini di esposizione diretta a disastri naturali sia

per quanto riguarda la transizione verso economie a basse emissioni di carbonio. La digitalizzazione, dal canto suo, ha portato a una trasformazione radicale del settore finanziario, ma ha anche introdotto nuovi rischi legati alla sicurezza informatica e alla gestione delle tecnologie emergenti.

Uno degli obiettivi principali della ricerca è analizzare come le politiche regolamentari possano evolvere per affrontare queste sfide, garantendo che i mercati finanziari restino resilienti di fronte a tali cambiamenti. Si esamineranno le misure adottate in termini di regolamentazione ambientale e gestione del rischio climatico, così come le normative volte a garantire la sicurezza digitale e la protezione dei dati nel contesto finanziario.

Un altro obiettivo della ricerca è analizzare l'impatto dell'innovazione finanziaria, con particolare riferimento a tre fenomeni: la cartolarizzazione, la competizione bancaria e la concentrazione del mercato bancario. La cartolarizzazione, ossia la trasformazione di prestiti e altri asset in titoli negoziabili, è stata uno degli strumenti più discussi in seguito alla crisi finanziaria del 2008. L'obiettivo della ricerca è esplorare come questo strumento possa contribuire alla gestione del rischio da parte delle banche, ma anche come possa aumentare l'opacità del sistema e creare nuovi rischi se non adeguatamente regolamentato.

La competizione bancaria, se da un lato può promuovere l'efficienza e migliorare l'accesso al credito, dall'altro può spingere le banche a comportamenti rischiosi per guadagnare quote di mercato. La ricerca mira a comprendere come la regolamentazione possa bilanciare la necessità di promuovere la concorrenza senza compromettere la stabilità finanziaria. Infine, la concentrazione bancaria, con l'esistenza di banche "too big to fail", rappresenta un altro fattore di rischio sistemico. L'obiettivo sarà quindi esplorare quali siano i limiti e le opportunità di una regolamentazione che favorisca la stabilità senza soffocare l'innovazione.

Infine, l'obiettivo ultimo della ricerca è quello di sviluppare raccomandazioni concrete per migliorare la regolamentazione e la gestione del rischio nel sistema finanziario globale. La ricerca fornirà proposte per rafforzare la resilienza delle istituzioni finanziarie attraverso politiche macroprudenziali e normative capaci di adattarsi rapidamente ai

cambiamenti del contesto economico e tecnologico, prevenendo così il ripetersi di crisi sistemiche su larga scala.

Questo studio offre un contributo importante per comprendere le dinamiche della stabilità finanziaria in un contesto globale sempre più complesso. Esplora come politiche macroprudenziali e regolamentazioni bancarie possano adattarsi alle sfide attuali, legate all'innovazione tecnologica e all'interconnessione tra mercati. La ricerca fornisce un'analisi comparativa delle risposte normative adottate in diverse aree geografiche, mettendo in luce i punti di forza e le debolezze di ciascun modello regolamentare, con particolare attenzione alle lezioni apprese dalla crisi del 2008.

Oltre al contributo teorico, lo studio propone raccomandazioni pratiche per policymakers e professionisti del settore finanziario, offrendo strumenti per migliorare la gestione del rischio e la governance bancaria. Le sue conclusioni mirano a rendere il sistema finanziario più trasparente e resiliente, proteggendo al contempo i consumatori e rafforzando la fiducia nel sistema.

La struttura della restante parte della monografia è articolata come segue.

Il capitolo 2 esamina la stabilità finanziaria globale, evidenziando come essa sia essenziale per l'equilibrio del sistema economico globale, in un contesto di interconnessione economica e finanziaria sempre più profonda. Viene discussa la vulnerabilità del sistema finanziario ai rischi sistemici, al rischio di contagio e ai rischi specifici (di credito, di mercato, di liquidità e operativi), che possono trasformare crisi locali in eventi di portata globale. Un'attenzione particolare è riservata all'evoluzione storica della stabilità finanziaria e alle principali crisi che hanno portato a riforme regolamentari, come quella del 1929, la crisi del debito latinoamericano, la crisi asiatica e la crisi finanziaria globale del 2008. Il capitolo illustra le strategie macroprudenziali adottate per prevenire future crisi e mitigare i rischi, mettendo in luce l'importanza della cooperazione internazionale. Infine, si sottolinea la crescente complessità del sistema finanziario moderno, caratterizzato da nuove sfide come il cambiamento climatico e la digitalizzazione.

Il capitolo 3 esamina le determinanti della stabilità finanziaria, mettendo in luce i principali fattori economici, istituzionali e globali che

influenzano l'equilibrio del sistema finanziario. La stabilità finanziaria dipende da una crescita economica sostenibile, un controllo efficace dell'inflazione e condizioni di mercato favorevoli, elementi cruciali per prevenire crisi sistemiche. Il ruolo delle istituzioni finanziarie e della regolamentazione è essenziale per gestire il rischio e garantire che le banche siano adeguatamente capitalizzate e trasparenti nelle loro operazioni. A livello globale, la crescente interconnessione dei mercati finanziari espone il sistema a rischi di contagio economico e volatilità derivanti da politiche monetarie, fluttuazioni delle materie prime e instabilità geopolitica. Il capitolo sottolinea la necessità di un approccio coordinato e multidimensionale per garantire la resilienza del sistema finanziario e prevenire crisi future.

Il Capitolo 4 approfondisce il ruolo degli indicatori di stabilità finanziaria, strumenti chiave per valutare la salute di un sistema economico e prevenire crisi. Gli indicatori macroeconomici, come il PIL e l'inflazione, offrono una panoramica dello stato economico di un paese, mentre quelli microeconomici, come il rapporto di capitale e la liquidità, esaminano la solidità delle singole istituzioni finanziarie. Gli indicatori di mercato, come gli spread creditizi e il VIX, monitorano i segnali di rischio in tempo reale. Il capitolo esplora come questi strumenti interagiscano per mantenere l'equilibrio economico e prevenire instabilità sistemiche.

Il capitolo sottolinea l'importanza di monitorare e interpretare costantemente tali indicatori per identificare tempestivamente vulnerabilità e potenziali squilibri. Inoltre, l'analisi integrata di questi parametri consente ai responsabili delle politiche economiche di adottare misure correttive mirate, riducendo i rischi sistemici e favorendo una crescita economica sostenibile.

Il Capitolo 5 esplora tre esempi di disfunzioni nel mercato bancario che possono compromettere la stabilità finanziaria: cartolarizzazione, competizione bancaria e concentrazione del mercato. La cartolarizzazione, pur essendo uno strumento utile per la gestione del rischio, può trasformarsi in una fonte di instabilità se utilizzata per trasferire rischi fuori bilancio senza una valutazione adeguata. La competizione bancaria può generare sia efficienza che rischio, poiché una concorrenza eccessiva può spingere le banche a comportamenti rischiosi per

mantenere la propria quota di mercato. La concentrazione bancaria, se troppo elevata, può portare a rischi sistemici, poiché le grandi banche si considerano “too big to fail”. La regolamentazione efficace è essenziale per bilanciare i benefici di questi meccanismi con la prevenzione dei rischi sistemici.

Il Capitolo 6 esamina il ruolo centrale del sistema finanziario nell’economia moderna, in particolare la sua funzione di allocazione delle risorse dai risparmiatori agli imprenditori. Viene evidenziata l’importanza delle banche e della regolamentazione bancaria nel gestire i rischi finanziari derivanti dalla trasformazione delle scadenze e dalla creazione di moneta. Si sottolinea la necessità di una regolamentazione rigorosa per prevenire crisi finanziarie e mantenere la fiducia nel sistema bancario. Viene discussa l’efficacia del soft law nella regolamentazione internazionale, con proposte di riforma per migliorare la trasparenza e la cooperazione globale. Infine, il capitolo traccia l’evoluzione degli Accordi di Basilea, culminando con Basilea III, e riconosce la necessità di continuare a sviluppare la regolamentazione finanziaria per affrontare le sfide future.

CAPITOLO I

LA STABILITÀ FINANZIARIA GLOBALE RISCHI, SFIDE E STRATEGIE DI GESTIONE

1.1. Introduzione

Il concetto di stabilità finanziaria rappresenta un elemento cruciale per il mantenimento dell'equilibrio e della resilienza del sistema economico globale. Nell'attuale contesto di interconnessione economica e finanziaria, la stabilità finanziaria non può più essere considerata un fenomeno locale, ma deve essere valutata su scala globale. La crescente interdipendenza tra i mercati finanziari, favorita dalla globalizzazione e dall'innovazione tecnologica, ha reso il sistema economico mondiale particolarmente vulnerabile a crisi e shock esterni. Eventi come la crisi finanziaria globale del 2008 hanno evidenziato la necessità di un approccio coordinato e sistematico per la gestione del rischio sistemico e del rischio di contagio, mettendo in luce le lacune nei meccanismi di regolamentazione e supervisione esistenti.

Questo capitolo esamina in modo approfondito i vari fattori che minacciano la stabilità finanziaria globale, con particolare attenzione al rischio sistemico, al rischio di contagio e ai rischi specifici, come il rischio di credito, di mercato, di liquidità e operativo. La crescente complessità del sistema finanziario moderno, caratterizzata dall'interconnessione tra istituzioni e mercati, ha aumentato la probabilità che eventi locali

possano evolvere in crisi di portata globale. Allo stesso tempo, la digitalizzazione dei mercati finanziari e il crescente impatto dei cambiamenti climatici hanno introdotto nuove sfide, rendendo il concetto di stabilità finanziaria ancora più complesso e multidimensionale. Le sezioni del capitolo esaminano in dettaglio questi rischi, esplorandone le dinamiche e le strategie sviluppate per mitigarli, con particolare riferimento alle politiche di gestione macroprudenziali adottate da istituzioni internazionali come il Comitato di Basilea e la Network for Greening the Financial System.

Inoltre, il capitolo traccia un'analisi storica dell'evoluzione della stabilità finanziaria, esaminando le principali crisi che si sono susseguite nel tempo, dal crollo di Wall Street del 1929 alla crisi del debito latino-americano degli anni '80, dalla crisi asiatica del 1997 fino alla crisi finanziaria globale del 2008 e alla recente crisi legata al Covid-19. Ogni crisi ha fornito lezioni preziose, stimolando riforme regolamentari e una maggiore attenzione alla gestione del rischio sistemico e alla cooperazione internazionale, elementi essenziali per prevenire future crisi e garantire la stabilità finanziaria globale.

1.2. La stabilità finanziaria nel contesto globale

La stabilità finanziaria rappresenta un concetto chiave nell'analisi economica e finanziaria internazionale, in quanto si riferisce alla capacità del sistema finanziario di resistere agli shock e di continuare a svolgere le sue funzioni fondamentali: intermediazione creditizia, gestione dei rischi, allocazione delle risorse e funzionamento efficiente dei sistemi di pagamento e regolamento. In un contesto globale caratterizzato da elevata interconnessione economica, la stabilità finanziaria non può più essere concepita come un fenomeno isolato a livello nazionale. Al contrario, essa richiede un approccio globale, poiché le dinamiche economiche e finanziarie, nonché gli shock che le interessano, si propagano rapidamente oltre i confini nazionali.

La globalizzazione, che ha caratterizzato gli ultimi decenni, ha avuto un impatto trasformativo sui mercati finanziari, influenzando la mobilità di capitali, beni e servizi a livello mondiale. I progressi tecnologici,

in particolare nell'ambito dell'informazione e della comunicazione, hanno accelerato questo processo, permettendo una maggiore integrazione e complessità nei flussi finanziari transnazionali. L'innovazione finanziaria, la proliferazione di nuovi strumenti e tecniche di trading, e l'espansione di gruppi finanziari e banche multinazionali hanno ampliato le opportunità di crescita economica, ma al contempo hanno creato nuove vulnerabilità sistemiche.

In questo scenario, il concetto di stabilità finanziaria assume una portata globale, poiché le crisi economiche e finanziarie non rimangono confinate all'interno delle frontiere nazionali, ma si propagano rapidamente attraverso i mercati finanziari globali interconnessi. La crisi finanziaria globale (CFG) del 2008 ha evidenziato chiaramente come la mancanza di coordinamento tra regolatori e supervisori, insieme all'assenza di strumenti adeguati per gestire le crisi a livello transnazionale, abbia amplificato gli effetti negativi. La CFG è stata una dimostrazione della vulnerabilità dei mercati internazionali, dove i fallimenti sistemici di singoli attori hanno causato un effetto domino, mettendo a rischio l'intero sistema finanziario globale. Questo disallineamento tra la natura globale della crisi e la risposta frammentata da parte dei governi e delle istituzioni finanziarie nazionali ha rivelato una delle principali sfide della governance economica moderna.

Uno degli insegnamenti principali che si possono trarre dalla CFG riguarda l'importanza di un maggiore coordinamento internazionale e di un quadro regolamentare e di supervisione finanziaria più solido a livello globale. Le istituzioni nazionali, pur essendo competenti nella regolamentazione interna dei propri mercati, spesso non possiedono gli strumenti necessari per affrontare crisi di portata globale. In questo contesto, la creazione di organismi come il Financial Stability Board (FSB) e l'implementazione di accordi internazionali come quelli di Basilea III sono stati tentativi volti a rafforzare la cooperazione internazionale e a mitigare i rischi sistemici. Tuttavia, restano molte sfide da affrontare, tra cui il miglioramento della trasparenza, la riduzione dell'arbitraggio normativo e la gestione del rischio di interconnessione tra le diverse giurisdizioni finanziarie.

La stabilità finanziaria globale è essenziale per garantire il corretto funzionamento dell'economia mondiale. Un sistema finanziario stabile

permette di assorbire e gestire gli shock economici senza compromettere le sue funzioni vitali, tra cui l'intermediazione tra risparmiatori e investitori, l'accesso alla liquidità, la gestione dei rischi e il funzionamento efficiente dei mercati. In assenza di stabilità finanziaria, i sistemi economici possono trovarsi vulnerabili a crisi di liquidità, crisi bancarie e disfunzioni nei mercati, che a loro volta possono condurre a recessioni prolungate, aumenti della disoccupazione e destabilizzazione economica.

Una delle lezioni principali della crisi del 2008 è stata la comprensione dell'interdipendenza dei sistemi finanziari globali. La caduta di Lehman Brothers, per esempio, non solo ha causato un collasso interno nel sistema bancario statunitense, ma ha avuto ripercussioni a livello globale, danneggiando mercati finanziari e istituzioni in Europa, Asia e altrove. Questo evento ha dimostrato come i rischi sistemici, anche se originano in un singolo paese o in un singolo segmento del mercato finanziario, possano rapidamente espandersi a livello internazionale, colpendo economie lontane dal punto di origine della crisi.

La stabilità finanziaria globale, pertanto, deve essere considerata come una priorità nella pianificazione economica a lungo termine. Le istituzioni internazionali devono collaborare per stabilire un quadro regolatorio comune che consenta di affrontare in modo coordinato le crisi future, minimizzando l'effetto domino tra mercati. Tale quadro deve includere non solo strumenti di intervento per far fronte alle crisi una volta che si sono manifestate, ma anche misure preventive, come requisiti patrimoniali più rigorosi, migliori pratiche di gestione del rischio e una maggiore trasparenza nel funzionamento dei mercati finanziari.

1.3. Fondamenti della stabilità finanziaria: rischio sistemico, resilienza e gestione del rischio

Il rischio sistemico rappresenta una delle principali minacce alla stabilità finanziaria globale, poiché concerne la possibilità che l'intero sistema finanziario collassi a seguito di un fallimento che, partendo da una singola istituzione o da un segmento del mercato, si diffonde a catena attraverso il sistema. Il rischio sistemico non è quindi confinato