



www.lavoce.info

[Finanza](#) / [Internazionali](#)

STORIA MAESTRA DI VITA. E DI CRISI FINANZIARIE

di [Rony Hamau](#) 21.06.2010

Finora la storia è stata una vera maestra di vita. La sequenza degli eventi negli ultimi anni ha infatti seguito diligentemente quella osservata nelle crisi susseguitesi con regolarità impressionante in quindici secoli, sotto ogni regime economico e politico, sotto ogni latitudine e con qualsiasi livello di sviluppo economico. Se è così abbiamo davanti tre possibili scenari. Ricordando anche che tutte le crisi sono state accompagnate da restrizioni ai movimenti di capitale, se non da vere e proprie forme di protezionismo finanziario.

Le turbolenze sui **mercati finanziari** di questo ultimo mese hanno riacceso le preoccupazioni circa il futuro delle economie mondiali. Quella che sembrava una ripresa avviata, seppure con diversa intensità nei differenti paesi, è oggi di nuovo messa in discussione dall'andamento negativo delle principali borse, da mercati dei cambi nervosi, spread sui titoli di Stato crescenti e preoccupazione sulla liquidità dei mercati monetari. L'incertezza sui futuri scenari cresce, mentre la girandola delle lettere dell'alfabeto (V, U, W, L ecc.) ricompare nel lessico degli economisti.

ATTRAVERSO LALENTE DELLA STORIA

Finora la storia è stata una vera maestra di vita; la **sequenza degli eventi** succedutisi negli ultimi anni ha infatti seguito diligentemente quella osservata nelle crisi susseguitesi con una regolarità impressionante negli ultimi quindici secoli sotto ogni regime economico e politico, sotto ogni latitudine e con qualsiasi livello di sviluppo economico. **(1)**

Alla liberalizzazione dei mercati dei capitali e a politiche monetarie espansive è regolarmente seguita una forte crescita del debito bancario, seppure questa volta mascherato dal così detto sistema bancario ombra, composto da migliaia di strutture non regolamentate. **(2)**

Tutto questo ha portato, in un clima di apparente stabilità e crescita, a un boom del settore immobiliare, a un forte aumento dei prezzi delle materie prime e più in generale di tutti gli *asset* finanziari (la così detta bolla). Quando in qualche settore nel mercato (nel nostro caso i mutui *sub prime*) ci si è accorti che gli equilibri finanziari erano insostenibili, la crisi è scoppiata e le banche, come sempre, sono state le prime a saltare. La storia "*originate to distribute*" si è presto rivelata una mitologia, giacché le banche sono rimaste con una grande parte del **rischio delle cartolarizzazioni**. In rapida successione, le economie sono andate in recessione e i governi, per fortuna, sono intervenuti a salvare le banche, ma soprattutto le economie. E oggi, come è sempre successo, la crisi ha messo a nudo gli squilibri dei conti con l'estero e soprattutto dei conti pubblici, giacché il debito privato è stato nazionalizzato.

I TRE SCENARI

A questo punto cosa ci aspettiamo dalla storia? Tre sono i possibili scenari, che non si escludono del tutto a vicenda, più un corollario. Il primo scenario è quello del **default** o della ristrutturazione del debito pubblico. probabilmente, è la strada che presto o tardi prenderanno alcuni paesi periferici dell'Europa (Grecia, Portogallo e forse Ungheria), dove il *default*, non l'uscita dall'euro, probabilmente avrebbe un limitato effetto sistemico e dove la cultura del paese non è mai stata quella della stabilità (si ricordi che dall'indipendenza del 1829, la Grecia ha vissuto il 50 per cento degli anni in uno stato di *default*). La seconda strada è quella del così detto **modello giapponese**, dove ripetute correzioni del deficit pubblico permettono di evitare il *default*, ma non una stagnazione, e una deflazione, prolungata. È probabilmente la strada che verrà imposta dalla Germania, dove la cultura della stabilità è quasi paranoica, al resto dell'Europa: Italia, Francia, Spagna e forse Inghilterra. Infine, il terzo modello è quello della **crescita** e dell'**inflazione**, che tante volte è stato utilizzato dai governi per ridurre in maniera più indolore il debito accumulato. Sarà probabilmente la strada seguita dagli Stati Uniti, dove il debito e il deficit sia pubblico che estero sono superiori a quelli europei, ma il mito della crescita è parte integrante della cultura americana.

Infine il corollario. Tutte le crisi sono state accompagnate da restrizioni ai movimenti di capitale, se non da vere e proprie forme di **protezionismo finanziario**. Anche adesso non sembriamo capaci di sfuggire a questa regolarità. Basti pensare a molta della regolamentazione finanziaria che è stata o sta per essere introdotta, dal divieto alle vendite allo scoperto introdotto dal governo tedesco, che tutte le analisi economiche hanno dimostrato essere controproducente, alle normative che stanno per abbattersi sui fondi *hedge* e di *private equity*, che pure hanno giocato un ruolo molto limitato sia nell'innescare la crisi che nel propagarla. **(3)** Per non parlare poi della nuova normativa che il governo inglese sta preparando in tema di *takeover* dall'estero. Oppure della rilocalizzazione imposta dal governo francese alle case automobilistiche, dopo gli aiuti di stato. Ma seguite con attenzione anche la vendita della banca polacca Zachodni, imposta alla *Allied Irish Bank*, dove il governo di Varsavia, che vuole ri-nazionalizzare la banca, ha candidamente dichiarato di non poter offrire più soldi dei numerosi contendenti, ma certamente un iter di approvazione più rapido e certo.

(1) Reinhart, Carmen M. and Rogoff, Kenneth S. (2010), "From Financial Crash to Debt Crisis," NBER Working Paper.

(2) Solo per citare qualche esempio: Structured investment vehicle (Siv), Limited purpose finance corporation (Lpfc), Collateralized loan obligation (Clo), Collateralized bond obligation (Cbo), Collateralized debt obligation (Cdo), Commercial paper (Cp), Medium term note (Mtn), Certificate of Deposit (Cd), Residential mortgage backed security (Rmbs), Commercial mortgage backed securities (Cmbs).

(3) Si veda Alessandro Berer e Marco Pagano "[Short-selling bans in the crisis: A misguided policy](#)" VOX 6 febbraio 2010.