



COMUNICATO STAMPA

Trento, 1 giugno 2009

Parola chiave “crisi economica”, alla Facoltà di Economia

COME IL SOSPETTO, ANCHE SE INFONDATA, GENERA LA CRISI

Mary Poppins insegna: la caduta dell’ottimismo e della fiducia genera una tempesta di informazioni che avvolge mercati e media e provoca la crisi. Giovannini: “Non ci sono buoni e cattivi, ma equilibri multipli. C’è differenza tra speculazione e manipolazione”

“Le crisi possono nascere anche in assenza di problemi o di sorprese sul valore degli investimenti. Anche il film *Mary Poppins* dimostra che basta il sospetto per far precipitare una crisi finanziaria. Quando il piccolo protagonista vuole ritirare dalla banca il proprio penny e non ci riesce, questo genera il dubbio e poi la reazione di panico in tutti gli altri correntisti che corrono a chiudere i loro conti”. Queste sono secondo l’economista Alberto Giovannini - le dinamiche della crisi, a cui non si può sfuggire.”

La principale protagonista del Festival dell’Economia di Trento di quest’anno, la crisi economica, è passata sotto la lente degli economisti. Il concetto stesso di crisi finanziaria, i suoi ingredienti essenziali, il suo scheletro, è stato al centro dell’incontro della serie “parole chiave” che si è svolto nell’Aula rossa della Facoltà di economia. A tentare di dare una definizione ad un termine tanto complesso e tristemente attuale è stato proprio **Alberto Giovannini**, amministratore delegato di Unifortune Asset Management e advisor dell’Institute of Contemporary Finance della Jiao Tong University a Shanghai, nell’incontro, coordinato da **Edoardo Gaffeo** della Facoltà di Economia dell’Università di Trento.

“Tipica della crisi economica è la tempesta di informazioni che colpisce i mercati”, commenta Giovannini. “La crisi comporta grandi trasferimenti di ricchezza, che danneggiano e provocano reazioni sui media, spesso influenzate nel riportare i fatti dalle diverse parti coinvolte. Ecco perché è così difficile farsi un’idea su che cosa sia la crisi”.

“Sulla crisi ci sono molti luoghi comuni. Tanti erroneamente attribuiscono tutte le colpe ai derivati o agli speculatori. Ma è troppo semplicistico. Il sistema finanziario – spiega Giovannini – funziona con titoli e derivati. Entrambi permettono la separazione tra l’emittente e l’acquirente ma, mentre i titoli allargano i mercati, i derivati permettono il commercio del rischio e l’assicurazione. Sono degli strumenti, non particolarmente recenti, che permettono di distribuire il rischio in un modo che, in linea di principio, può funzionare bene. Possono sicuramente essere delle bombe, ma non sono la causa della crisi finanziaria. Un altro aspetto riguarda gli speculatori. Spesso si usa questo termine per

indicare “manipolatore di mercato”. Dovendo investire soldi sul mercato occorre chiedersi come farlo nel modo più adatto per i propri interessi, qual è la propria convenienza. Questa è la speculazione. Gli investimenti, inclusi quelli nei mercati finanziari, richiedono di speculare: ma la speculazione non è manipolazione del mercato. Se il sistema funziona bene i mercati rispondono, quasi in modo democratico, perché riflettono le convinzioni degli investitori. Diverso, invece, è quando la speculazione si trasforma in manipolazione del mercato. Chi opera in modo scorretto ha solitamente un grande peso sul mercato e usa questa forza per influenzare il mercato a proprio vantaggio”.

“I mercati finanziari sono dominati da asimmetrie informative e questa è la causa prima della loro fragilità. Il banchiere, ad esempio, nel momento in cui si eroga un prestito, saprà sicuramente meno sulla solvibilità dell’acquirente, rispetto all’acquirente stesso. Il punto chiave è questa distribuzione non uniforme dell’informazione. Si parte da qui per parlare di crisi finanziaria.”

La crisi finanziaria può essere, secondo Giovannini, del *primo* tipo (crisi di liquidità) o del *secondo* tipo (scoppio di “bolle”). Ma in entrambi i casi è generata da problemi in informazione. “Il sistema finanziario svolge l’importante funzione di trasformazione della liquidità”, premette Giovannini. “Gli intermediari finanziari tipicamente hanno passività più liquide delle loro attività (investimenti). La trasformazione della liquidità permette di effettuare investimenti più ambiziosi e a lungo termine con rendimenti più alti. Questo permette ai mercati dei titoli di funzionare in modo più efficiente e di creare così maggiore ricchezza. Nel caso di una banca, ad esempio, questa funziona soltanto se i suoi depositanti si fidano della qualità dei suoi investimenti e, pur consci che non ci sono soldi per tutti in ogni istante, sanno che nel tempo tutti verranno ripagati. Per questo la banca è in ogni istante insolvente: non potrebbe istantaneamente liquidare tutti. Ma nel tempo, invece, è perfettamente solvibile. Quando la fiducia dei depositanti viene meno si verifica una corsa agli sportelli e si ha la crisi finanziaria, del primo tipo. Quando crolla la fiducia si creano enormi stress tra gli operatori che si occupano di trasformazione della liquidità. Lo stesso meccanismo avviene anche nel mondo dei titoli. Quando c’è un crollo di fiducia, tutti vogliono monetizzare in fretta e scelgono i titoli liquidi, che hanno più mercato. Di conseguenza chi trasforma liquidità va in crisi”.

Secondo Giovannini, dunque, alla radice della crisi economica non ci sono buoni e cattivi ma *equilibri multipli*, come li definiscono gli economisti. I comportamenti, anche virtuosi, sono messi in crisi dalla mancanza di liquidità, causata dal crollo della fiducia.

“Il secondo tipo di crisi finanziaria, legato a “bolle”, è più complesso e sembrerebbe avere in sé già in partenza i segnali della crisi. Ma non è così, perché potrebbe verificarsi anche in caso di comportamenti virtuosi. In questo caso si tratta di un eccesso di ottimismo che crea pessimismo. In presenza di incertezza o informazioni asimmetriche tra i manager del business e gli azionisti, si può verificare un crollo di fiducia sull’effettivo valore del business. Crollo che genera perdite maggiori agli investitori che più tardi sono stati attratti dall’investimento. Si vede, dunque, che la dinamica e gli aspetti psicologici delle crisi di questo tipo non è molto diversa da quanto accade nelle crisi di liquidità.”

“La leva finanziaria non è un ingrediente essenziale delle crisi finanziarie – aggiunge

Giovannini - ma è il fattore che ne aumenta il costo e ne accelera la dinamica. Inoltre, in presenza di leve, l'impatto delle perdite sulle vendite viene magnificato. Un altro fattore tipico della crisi è il contagio, che coinvolge mercati in principio totalmente estranei al crollo. La crisi, infatti, porta gli attori sul mercato a cercare rifugio in investimenti non esposti a fluttuazione di valore: tipicamente il contante e i titoli di Stato. Per accumulare contante nel minor costo possibile si liquidano per primi gli investimenti per i quali non vi sono dubbi di valutazione. Ma questo processo di svendita ne deprime i valori e si ha il contagio."

Ma il sistema è davvero ingovernabile? "Di fronte alla possibilità reale di situazioni di paralisi dei mercati – conclude Giovannini - i governi hanno un ruolo concreto da svolgere per evitare che queste ultime si verifichino. Tutti gli attori del mercato hanno sicuramente imparato la lezione dalla crisi del 2008. Tuttavia appare evidente che la crisi necessita interventi da parte delle autorità: è necessario rifondare gli strumenti ex-ante per minimizzare il rischio."