



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in
Economia e Commercio

LE CRISI ECONOMICHE DAL XVII SECOLO AD OGGI

THE ECONOMIC CRISIS FROM THE 17TH CENTURY TO TODAY

Relatore:

Prof. Augusto Ciuffetti

Rapporto Finale di:

Giovanni Trombetti

Anno Accademico 2023/2024

LE CRISI ECONOMICHE DAL XVII SECOLO AD OGGI

INDICE

INTRODUZIONE

1. CAPITOLO 1: LA BOLLA SPECULATIVA DEI TULIPANI

1.1 Il contesto politico e storico dell'Olanda del Secolo d'Oro

1.2 Economia olandese del Secolo d'Oro

1.3 Storia del tulipano

1.4 La nascita e lo scoppio della bolla

1.5 Le conseguenze alla crisi

2. CAPITOLO 2: LA BOLLA DELLA SOUTH SEA COMPANY

2.1 L'implosione de sistema di Law

2.2 Fondazione della South Sea Company

2.3 Scoppio della bolla e Bubble Act

3. CAPITOLO 3: IL CROLLO DELLA BORSA DI WALL STREET

3.1 "The Roaring Twenties"

3.2 La nascita della Borsa di Wall Street

3.3 Scoppio della bolla

3.4 Le Conseguenze alla crisi

3.5 Il New Deal

4. CAPITOLO 4: CRISI FINANZIARIA DEL 2007

4.1 Le origini della crisi finanziaria

4.2 Le conseguenze della crisi finanziaria

4.3 La reazione dei governi e delle istituzioni monetarie

4.4 Michael Burry

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

SITOGRAFIA

INTRODUZIONE

L'oggetto di studio di questa tesi consiste nell'analisi delle principali bolle speculative che si sono verificate nel corso della storia.

Lo studio e l'analisi di questi eventi mi è risultato, sin da sempre, molto affascinante e solo successivamente, una volta iniziato il mio percorso universitario, mi è stato possibile andarne a comprendere da un lato i tecnicismi, che chiaramente sono fondamentali, dall'altro gli eventi storici che li hanno caratterizzati. Difatti, per comprendere a pieno come si siano verificati questi crack economico-finanziari è necessario, sin da subito, fare una ricerca approfondita e indagare su ciò che riguarda il contesto storico e sociale dell'epoca in cui queste crisi si sono originate. Oltre al contesto storico e sociale questa ricerca si concentra in larga parte sullo scoppio delle varie bolle speculative e in particolar modo inizierà trattando della bolla speculativa dei tulipani, verificatasi in Olanda nel 1637, di seguito si occuperà della bolla della South Sea Company o South Sea Bubble, per poi passare attraverso il crollo della borsa di Wall Street, verificatosi negli Stati Uniti d'America nel 1929. Quest'ultimo evento portò a delle conseguenze nefaste non solo per gli Stati Uniti ma anche per l'Europa.

Successivamente si procederà ad analizzare la crisi finanziaria del 2007-2008, che trova origine nelle perdite significative da parte delle istituzioni finanziarie a causa della crisi dei subprime.

In aggiunta allo scoppio delle bolle vedremo anche le conseguenze che queste hanno causato sia da un punto di vista economico-finanziario chiaramente, sia da un punto di vista sociale. Queste conseguenze che tali crisi hanno provocato, come possiamo ben intuire, non hanno portato gravi danni economici solamente nei paesi in cui queste bolle

sono scoppiate, ma hanno intaccato economicamente l'intero scenario economico dell'epoca in cui si sono verificate.

Nelle conclusioni andremo, infine, ad analizzare e a determinare tutte quelle che sono le analogie e le differenze che queste crisi presentano se paragonate l'una all'altra. In aggiunta a ciò, in questa ricerca vengono riportate le mie osservazioni personali che lasciano uno spunto di riflessione sulla situazione economica attuale.

CAPITOLO 1

LA BOLLA SPECULATIVA DEI TULIPANI

1.1 IL CONTESTO POLITICO E STORICO DELL'OLANDA DEL SECOLO D'ORO

L'Olanda visse nel corso del Seicento un periodo di straordinario sviluppo economico e culturale divenendo una delle massime potenze commerciali e finanziarie d'Europa. Gli anni che vengono indicati come "Secolo d'oro" sono quelli che secondo gli storici vanno dal 1560 al 1670. Questa crescita smisurata ebbe luogo principalmente attorno a quello che era il centro dell'Olanda, vale a dire la città di Amsterdam, che passò dall'avere 30mila abitanti nel 1560 a 150mila nel 1650.

L'evento storico che permise questa crescita fu sicuramente l'indipendenza dalla Spagna. Nel Cinquecento, i Paesi Bassi erano composti da 17 province; a Sud, nell'attuale Belgio, era predominante la religione cattolica mentre nell'area settentrionale, gli attuali Paesi Bassi, era diffuso il calvinismo. Tutti questi territori erano dominati dalla Spagna, potenza con la quale presto tutte le province entrarono in conflitto per ottenere margini di autonomia sempre maggiori. Difatti, il periodo tra Cinquecento e Seicento fu caratterizzato da una serie di aspri conflitti, ribellioni e insurrezioni contro la Spagna. Dopo anni di attrito, le province del sud si unirono nell'Unione di Arras del 1579 e restarono sotto la corona della Spagna. Le regioni del nord, al contrario, si unirono sotto l'Unione di Utrecht e sancirono la loro indipendenza dalla Spagna; autonomia che venne riconosciuta però solo nel 1648.

Tra la fine del Cinquecento e il 1648 gli scontri non vennero meno, fino a che non si giunse ad una tregua di dodici anni. Fu proprio in questi anni, che le Province Unite conobbero una crescita economica e finanziaria non indifferente, al punto che fecero dell'Olanda una delle regioni più ricche e potenti d'Europa.

Da un punto di vista politico le Province Unite erano unite in una federazione che comprendeva: Olanda, Zelanda, Utrecht, Frisia, Groninga, Gheldria e Overijssel. Ogni provincia era governata da un'assemblea elettiva e al vertice vi erano due figure: il Pensionario (un governatore con poteri civili) e lo Standhouder (un governatore militare). A capo di tutte le singole Province e di questi poteri autonomi vi erano Stati Generali federali, la cui sede era l'Aia, importante città olandese soprattutto dal punto di vista politico. Entrambe le cariche, sia quella del Pensionario sia quella dello Standhouder, provenivano dall'Olanda e ad esse spettavano le decisioni riguardanti l'intera popolazione. I ceti più rappresentati erano i ceti dominanti, in particolare proprietari terrieri, ma soprattutto mercanti e proprio questi ultimi furono quelli che contribuirono allo sviluppo delle Province.

A differenza del resto d'Europa, dove le forme di governo più diffuse erano le monarchie di stampo assolutistico, in queste regioni le cariche politiche erano elettive. L'accesso al potere era destinato a chi era abile negli affari e a chi aveva avuto un successo professionale; dunque, anche chi aveva umili origini poteva diventare influente e avere un ruolo politico.

Da un punto di vista sociale la società delle Province Unite lasciava molta libertà ai cittadini, tant'è che questa era la terra di approdo di moltissimi protestanti di tutta Europa. I luterani ottennero infatti la libertà di culto nel 1623. Oltre ai protestanti si insediarono in queste terre moltissimi ebrei, i quali godevano di diritti che in altri stati erano impensabili, tra i quali, quelli della libertà di culto o della possibilità di stampare testi sacri. Per gli olandesi ognuno poteva praticare la propria religione o addirittura essere ateo.

L'Olanda era un paese libero e culturalmente aperto alle differenze, nonché una società piuttosto colta: il tasso di alfabetizzazione era molto alto e l'istruzione elementare obbligatoria.

1.2 ECONOMIA OLANDESE DEL SECOLO D'ORO

Durante il Secolo d'oro lo sviluppo economico delle sette province ed in particolare dell'Olanda è da attribuirsi ad una serie di fattori. Con grande spirito imprenditoriale gli abitanti di queste regioni cercarono di strappare al mare il maggior numero di terre attraverso la costruzione di dighe e canali, infatti, molti di essi divennero navigabili consentendo così uno spostamento più rapido di uomini e merci.

Allo stesso tempo, anche l'agricoltura fece dei progressi non indifferenti grazie all'impiego dei mulini, che ancora oggi vengono utilizzati e che permisero alla popolazione di ottenere energia elettrica sfruttando la forza del vento.

La ricchezza dell'Olanda è però da ricercarsi nel commercio. Amsterdam divenne la città portuale più importante a livello mondiale, dove ingenti quantità di merci e capitali entravano e uscivano. I mercanti olandesi raggiunsero via mare i porti più lontani per fare affari, come quelli di Cina, India e Indonesia. La stessa città di New York venne fondata dagli olandesi che la battezzarono con il nome di Nuova Amsterdam.

Furono proprio i mercanti olandesi a progettare le navi "fluyt", il che consentì l'importazione e l'esportazione di prodotti come aringhe salate, vino, spezie, tessuti e legno.

A conferma degli straordinari risultati economici furono fondate: nel 1602 la Compagnia delle Indie orientali e nel 1621 la Compagnia delle Indie occidentali.

La quantità di ricchezza accumulata si tradusse in uno sviluppo delle banche e di conseguenza delle attività finanziarie, e nel 1621, venne fondata ad Amsterdam la banca **Wisselbank** e la borsa di questa città divenne tra le più importanti al mondo.

1.3 STORIA DEL TULIPANO

Il tulipano, al contrario di ciò che si pensa comunemente, non è un fiore autoctono dell'Europa; sono proprio la sua storia e le sue origini a renderlo affascinante.

La suddetta pianta, quindi, non nasce né in Olanda né ad Istanbul, città di cui ne è tipicamente l'emblema; essa ha origine nelle immense terre dell'Asia Centrale, più precisamente nelle valli della catena del Tian Shan, le montagne celesti che corrono lungo il confine occidentale della Cina. Presso le popolazioni nomadi che frequentavano questi luoghi remoti, i tulipani erano segno di fertilità. Tale fiore era considerato un simbolo importante perché annunciava la primavera ed era in grado di sopravvivere al freddo dell'inverno. Attorno a questa pianta nei secoli si sono costruiti miti e leggende e, verso il 1050, anche in Persia si è iniziato a venerarlo, come testimoniano i versi del poeta Omar Khaymm. Difficile è dunque ricostruire con esattezza come si sia diffuso il tulipano, in anni in cui sono pochissime le testimonianze scritte, e in anni in cui l'islam vietava le rappresentazioni di forme naturali, poiché considerate imperfette rappresentazioni delle perfette creazioni di Allah.

Nel corso del Cinquecento e all'inizio del Seicento si allenta il divieto di raffigurare forme viventi. I tulipani iniziarono ad apparire spesso nelle illustrazioni ottomane dei giardini dell'Eden, nei ricami dei tappeti per le preghiere e sulle bottiglie. Sotto Solimano il Magnifico (1520-1566) i turchi cominciarono a coltivarli e a produrne nuove qualità, con le quali impreziosivano le loro dimore, come nel caso del palazzo Topkapi, voluto da Maometto II a Costantinopoli. Alla sua morte, numerosi viaggiatori giunsero in Turchia

dove rimasero affascinati dai giardini ottomani e il tulipano, in quanto principe di questi paradisi terrestri, richiamò su di sé le attenzioni di tutta Europa. La prima testimonianza certa della presenza del tulipano, nel continente europeo, risale al 1559, quando un esemplare sbocciò nel giardino di un consigliere di nome Johan Heinrich Herwart, ad Augusta in Baviera. Ovviamente il giardino attirò su di sé moltissimi visitatori, tra cui anche Konrad Von Gesner, un naturalista di Zurigo intento a compilare un esteso *Catalogus Plantarum*, nel quale è incluso anche un disegno di tale *Tulipa Turcarum*. Nel testo precedentemente citato, il tulipano viene descritto come un fiore con otto petali dal colore rosso e dal profumo evanescente.

Negli ultimi decenni del Cinquecento la pianta si diffuse in tutta Europa, approdando molto presto anche in Olanda. Grazie a Carolus Clusius, il più grande botanico dell'epoca, venne elaborato un sistema di valutazione che era in grado di determinare la qualità dei bulbi e quindi di saper distinguere quali fossero i bulbi rari e pregiati e quali fossero invece quelli comuni e quindi privi di valore. Clusius da Vienna giunse a Leiden nel 1593, portando con sé molte piante rare per realizzare un hortus. La sua prima dissertazione sui tulipani compare nell'*Historia*, che pubblicò nel 1601 con il nome *Rariorum Historia Plantarum* e nella quale catalogò 34 differenti tipologie di tulipani distinti in base alla forma, al colore e al periodo di fioritura. Tutto ciò che oggi sappiamo sui primi tulipani è da attribuirsi a questa tesi. Questa pubblicazione, in aggiunta alla moda dei giardini, esplosa a Parigi attorno al 1610, permise al tulipano di diffondersi più rapidamente di quanto sarebbe mai accaduto in circostanze diverse.

Il tulipano divenne un simbolo di ricchezza e di buon gusto, tanto da essere utilizzato nella ritrattistica come un oggetto alla moda. Le persone facoltose dell'epoca collezionavano tulipani come oggi accade con le opere d'arte, tanto che nel 1620 divenne

uno dei fiori prediletti dei ceti elevati della società olandese e la passione di alcuni degli uomini più influenti della repubblica.

1.4 LA NASCITA E LO SCOPPIO DELLA BOLLA

La bolla dei tulipani, anche detta Tulipomania, fa riferimento ad uno dei primi episodi di speculazione finanziaria documentati nella storia del capitalismo. Il fenomeno appena citato consiste nell'aumento esponenziale e il successivo crollo del prezzo di una merce priva di valore reale: il tulipano.

Secondo la ricostruzione storica di Mike Dash, la Tulipomania nacque come una moda innocua e stravagante in circoli ristretti e fu poi esasperata da investitori che spinsero il valore di mercato dei tulipani ben al di sopra dei “fondamentali” economici. In questo caso specifico la bolla venutasi a creare era data da una sopravvalutazione del prezzo dei tulipani. Il particolare interesse nei confronti dei Bulbi dei tulipani portò alla redazione di veri e propri cataloghi.

Secondo questi registri, i tulipani erano divisi in tre categorie: rosso, viola su giallo e marrone su giallo. I più costosi erano quelli multicolore.

Le trattative per i bulbi venivano svolte all'interno di taverne e birrerie, nonostante ciò i sistemi di scambio erano rigidi e codificati sulla scia della borsa di Amsterdam. La rarità dei bulbi spinse gli olandesi ad affrettarsi a investire i loro averi in bulbi e ben presto alla merce reale si sostituirono dei “pagherò”, ovvero delle virtuali promesse di pagamento. In altre parole, si negoziavano dei “diritti sul bulbo”, vale a dire ciò che noi oggi chiameremmo i Futures dei tulipani. Equivale a dire che veniva versato subito un solo acconto del prezzo finale e si corrispondeva il saldo alla consegna del bulbo fiorito, dando luogo a quel fenomeno che prese il nome di “commercio al vento”, perché lo scambio reale era, di fatto, differito ad una data futura identificata nel contratto.

Si creava così una lunga catena di impegni che legava insieme tutti i partecipanti, con il rischio che l'inadempimento dell'ultimo cliente avrebbe avuto un effetto-domino sui precedenti acquirenti-debitori. Vista l'euforia iniziale il numero di bulbi calò e la loro decimazione fece alzare alle stelle i prezzi degli stessi, infatti, nel 1637 un bulbo arrivò a costare 10000 fiorini. Fu proprio in questo anno che il prezzo dei bulbi iniziò a non basarsi più sulla rarità, bensì, sul loro peso e ciò portò ad un tasso di cambio così alto che il collasso del mercato divenne inevitabile.

Possiamo quindi procedere a riassumere gli eventi che hanno caratterizzato questo periodo di speculazione:

- nel 1623, un singolo bulbo di una famosa varietà poteva costare fino a 1000 fiorini;
- ad Hoorn nel 1633 una casa venne venduta per tre bulbi di tulipano;
- nel 1635 venne registrata una vendita di 40 bulbi per 100.000 fiorini. Il record assoluto spetta al bulbo Semper Augustus che raggiunge 6000 fiorini di quotazione;
- nel 1636 i tulipani sono negoziati ovunque, ogni città ha un suo centro di contrattazione e nei villaggi più piccoli ci si incontra nelle taverne per negoziare gli acquisti e le vendite.

Questo incoraggiò chiunque ad acquistare tulipani e molti realizzarono così ingenti fortune. Molti altri non sapevano che stavano per perdere ogni cosa.

Per rendere meglio l'idea di quanto i prezzi dei bulbi fossero folli, basti tenere a mente che negli anni '30 lo stipendio medio annuo di un falegname era di 250 fiorini. La bolla dei tulipani culminò nella famosa asta di Alkmaar del 5 febbraio 1637, in cui centinaia di lotti di bulbi furono venduti per un ammontare monetario di 90000 fiorini (l'equivalente di circa 5 milioni di euro).

La bolla scoppiò il 7 febbraio del 1637: ad Harlem alla richiesta di 1250 fiorini per un bulbo, un prezzo così folle ma perfettamente in linea con gli standard dell'epoca, non vi

furono offerenti. In questo giorno i “florists” smisero di vendere ai prezzi del giorno prima e così gli acquirenti e gli investitori si allarmarono, facendo crollare definitivamente il mercato. I bulbi divennero invendibili a prezzi così sovrastimati, lasciando chi li aveva acquistati letteralmente sul lastrico a causa delle enormi cifre non più recuperabili ma soprattutto a causa del fatto che molti, pur di speculare all’interno di questo mercato, avevano venduto i propri beni immobili. Pochi speculatori fecero dei profitti enormi, mentre la maggior parte perse ogni cosa.

1.5 CONSEQUENZE ALLA CRISI

A seguito del crollo della borsa divenne impossibile vendere i tulipani a qualsiasi cifra, di conseguenza i contratti non vennero saldati e i fallimenti si susseguirono. Coloro che avevano ipotecato i propri beni e scambiato i propri averi con la speranza di un lauto guadagno andarono incontro ad una perdita irrecuperabile; ad esempio, il paesaggista Jan Van Goyen, dopo aver acquistato una partita di bulbi al prezzo di 9000 fiorini e dopo aver venduto 2 suoi dipinti, morì insolvente.

La giustizia olandese rimase paralizzata dall’elevato numero di liti e denunce che ne scaturirono. I maggiori banchieri, dai quali dipendeva l’economia del paese, non ne vennero però intaccati e solo la parte occidentale della Repubblica ne percepì qualche riflesso. La fioricoltura dell’Olanda non venne compromessa, anzi, ancora tutt’oggi è una delle industrie più floride del paese. A seguito della Tulipomania vennero introdotte nuove tecniche per la copertura dei rischi connessi allo svolgimento delle attività finanziarie; alla borsa di Amsterdam si ricominciarono a vendere strumenti finanziari semplicemente accendendo un deposito parziale, oppure acquistando opzioni di vendita o di acquisto (put and call). Attraverso questi prodotti finanziari i venditori e i compratori potevano scegliere se soddisfare il contratto oppure rescinderlo, in questo caso mediante

il pagamento di un premium. Vennero, inoltre, introdotti contratti a termine che potevano essere risolti trimestralmente, mediante compensazioni, oppure, con pagamenti in contanti dei saldi. L'adozione di queste innovazioni, nonostante consentirono un aumento della liquidità e una contrazione dei costi di transazione, attenuò solo apparentemente i comportamenti irrazionali che continuavano ancora a caratterizzare sia il mercato olandese sia quello di altri paesi, anche dopo la crisi dei tulipani. L'ebreo portoghese Joseph Penso de la Vega, fuggito in Olanda a causa delle persecuzioni religiose in atto nel suo paese, descrisse un mercato che era tutto tranne che la sede del razionale bilanciamento dei valori; gli operatori, come lui stesso li definì, erano "instabili, presuntuosi e pazzi". Vendevano senza sapere perché e compravano senza una ragione". Sembra dunque impossibile tentare di spiegare razionalmente il motivo che spinse così tante persone a investire, come in preda ad un'insensata mania collettiva, ingenti capitali di denaro nel commercio del tulipano, un fiore sì bellissimo ma dalla vita altrettanto corta. Un sogno vano, che tuttavia le evolutissime società figlie dell'Illuminismo pare continuano ad inseguire per la naturale tendenza degli uomini ad attribuire valore a ciò di cui ne è privo. Il tulipano è pertanto l'emblema della sproporzione enorme che spesso si ha tra la cosa reale e il valore che le viene attribuito, che riguarda sia la sfera economica (e quindi il capitalismo e la sfera dell'arte) sia ogni ambito dell'esistenza.

CAPITOLO 2

LA BOLLA DELLA SOUTH SEA COMPANY

2.1 L'IMPLOSIONE DEL SISTEMA DI LAW

Il sistema di John Law si diffuse nella già drammatica situazione finanziaria in cui la Francia si dibatteva dopo la conclusione della guerra di successione spagnola del 1713. Le urgenze belliche di Luigi XIV avevano gonfiato il debito pubblico che era arrivato ad un ammontare di quasi 3 milioni di lire, ripercuotendosi negativamente sia sulla stabilità monetaria che sulla disponibilità di capitali. Quando la morte del sovrano sopraggiunse, nel 1715, il paese non era più in grado di pagare gli interessi in scadenza e fu in questa situazione, prossima al collasso e aperta ad ogni suggerimento, che trovarono ascolto e realizzazione le teorie e le proposte del finanziere scozzese.

John Law nacque ad Edimburgo nel 1671 e nel corso della sua vita aveva maturato un'ampia conoscenza del sistema bancario scozzese, lavorando nella ditta di suo padre, un affermato operatore del settore. Nel 1688 si trasferì a Londra dove, mentre dissipava la sua cospicua eredità, venne istruito negli affari da Thomas Neale, direttore della zecca, nonché consigliere segreto della neonata Banca d'Inghilterra. Venne poi a stretto contatto con le pratiche finanziarie internazionali quando, nel 1697, dovette rifugiarsi ad Amsterdam, in seguito all'uccisione durante un duello di un rivale in amore; lì si mantenne economicamente speculando sul debito pubblico e giocando al gioco delle tre carte.

Durante i suoi numerosi viaggi in Europa iniziò a studiare il funzionamento dei mercati finanziari e come agivano i principali istituti bancari, rimanendo impressionato dai benefici che l'introduzione della valuta cartacea aveva prodotto in paesi come Inghilterra e Paesi Bassi rispetto alle nazioni che non l'avevano realizzata.

Tra il 1701 e il 1704 preparò dei progetti per l'istituzione di una banca che emettesse biglietti garantiti non da metalli preziosi ma da beni fondiari. Alla base vigeva la teoria secondo la quale il volume del circolante condizionasse le attività commerciali e con esse anche il benessere generale del paese.

Rifiutate dai governi della Scozia, dell'Olanda e del Ducato di Savoia, le sue tesi trovarono accoglienza presso Filippo d'Orléans, reggente della corona francese e afflitto da una situazione finanziaria disperata a causa dell'enorme debito pubblico e della scarsità di investimenti. Il piano dello scozzese, che prometteva di ridurre il debito pubblico e di stimolare i commerci, persuase la reggenza a concedergli, nel maggio 1716, l'autorizzazione ad aprire a Parigi una banca privata sotto forma di società anonima (per azioni). Ebbe così inizio la costruzione del Sistema di Law, destinato a svilupparsi con cadenza quasi annuale. Con sorpresa dello stesso Governo, la Banque Générale ebbe subito un notevole successo: accettò depositi e scontò cambiali prima al 6%, poi al 4%. L'istituto inoltre distribuì buoni dividendi e Law ne trasse subito stima e prestigio. Nel 1717, grazie alla sua crescente credibilità e al contributo dato per aver spianato il debito pubblico, gli venne concessa l'autorizzazione per costruire la Compagnie d'Occident. L'anno successivo, ormai in una posizione di prestigio assoluto, Law trasformò la Banque Générale in Banque Royale, attuando così la sua idea originaria di un istituto pubblico che avrebbe emesso banconote non dietro depositi dei privati, ma su garanzia dello Stato e secondo i bisogni dell'economia; vennero così stampati 950 milioni non più in scudi ma in moneta corrente, quindi soggetti a subire variazioni.

La circolazione cartacea si diffuse anche in provincia e diverse filiali furono aperte a Lione, La Rochelle, Tours, Amiens e Orléans. Nel 1719 la Compagnie d'Occident, che aveva già esteso i propri interessi all'Africa, assorbì anche le compagnie che

commerciavano con l'Asia e mutò il proprio nome in Compagnie des Indes, assumendo di fatto il monopolio del commercio estero francese. Ad ottobre Law mise in atto un piano per eliminare il debito pubblico, accettando i Titoli di Stato al valore nominale in pagamento al prezzo di un'azione della Compagnia; nessun detentore di obbligazioni pubbliche fu obbligato a scambiarle, ma, dato che queste valevano sul mercato libero meno della metà del loro valore ufficiale, molti erano desiderosi di disfarsene per comprare quote della Compagnie, le quali venivano accettate alla pari. Inoltre, le nuove azioni potevano essere pagate a rate mensili e questo le rese alla portata anche dei piccoli investitori.

Così come lo scozzese aveva pronosticato, la presenza di un dividendo e la corsa all'acquisto dei titoli della Compagnie ne fecero aumentare rapidamente il prezzo di mercato: il valore di un'azione da 500 lire salì, nel gennaio del 1720, a 18000 con una rivalutazione del 3600%.

La domanda assunse però dimensioni che neppure lo stesso Law aveva previsto, scatenando una vera e propria speculazione febbrile. A Parigi, in Rue Quincampoix, una piccola strada dove la società aveva il suo ufficio di emissione delle azioni e dove avvenivano le contrattazioni, affluivano persone non solo dalla Francia ma anche da altri paesi, con l'attrattiva di un repentino arricchimento. Come scriveva lo stesso Mackay, Law era idolatrato dal popolo volubile: "ogni volta, tanto grande era la folla che circondava la sua carrozza che il reggente gli mandò una squadra di soldati a cavallo come scorta permanente per sgombrargli la strada".

Bastò però che, nel gennaio del 1720, la Compagnie des Indes annunciasse un dividendo di entità irrisoria per avviare il ribasso delle azioni. Alcuni iniziarono perciò a vendere i propri titoli e a cambiare le banconote in moneta metallica; contemporaneamente gli

investitori stranieri spostarono i propri mezzi sul mercato rialzista di Londra e Amsterdam.

Law, nominato nel frattempo duca dell'Arkansas, fece dichiarare l'inconvertibilità dei biglietti e procedette alla fusione fra la Banque e la Compagnie, completando così l'architettura istituzionale del suo sistema; in tutto ciò non poté però evitare né la diffusione del panico né la chiusura temporanea della Borsa.

Nemmeno il sostegno diretto dello scozzese riuscì a frenare la discesa delle azioni. In luglio la banca dovette sospendere i pagamenti e il suo sistema implose come un castello di carta. Law fu costretto a fuggire, mentre la satira iniziò a bersagliare lui e la pazzia collettiva che lo aveva sostenuto. Il crollo di Parigi si riflesse amplificato a Londra a causa dell'esplosione contemporanea della Bolla della Compagnia dei Mari del Sud, le cui azioni si ridussero di un quarto del loro valore tra il settembre e l'ottobre dello stesso anno.

2.2 FONDAZIONE DELLA SOUTH SEA COMPANY

Agli inizi del Settecento, l'Inghilterra versava in condizioni disastrose a causa dell'ingente debito pubblico cumulato; la guerra di Successione spagnola, che l'Inghilterra aveva finanziato, aveva letteralmente dilaniato le casse dello stato. In quegli anni un'indagine del debito pubblico aveva concluso che esso ammontava a circa nove milioni di sterline. Edward Harley e John Blunt nel 1711 avevano messo a punto uno schema per consolidare questo debito, ovvero il modello della Compagnia dei Mari del Sud, anche nota come South Sea Company. Questa Compagnia aveva il compito di convertire il debito pubblico nelle appetibili azioni della società, a cui due anni dopo era stato attribuito il ricco monopolio del commercio degli schiavi neri con l'America Latina. La South Sea Company aveva stipulato dei contratti con la Royal African Company per

fornire i necessari schiavi africani in Giamaica. Furono pagate dieci sterline per uno schiavo di età superiore i sedici anni e otto per uno di età inferiore. I due terzi dovevano essere di sesso maschile e il 90% adulti. La Compagnia trasferì dalla Giamaica agli Stati Uniti oltre 1230 schiavi nel primo anno, più eventuali altri che potessero essere aggiunti dai capitani delle navi per conto proprio.

Le quote della Compagnia vennero offerte in quattro tranches, permettendo la rateizzazione del pagamento, concedendo prestiti con azioni a garanzia e distribuendo ingenti dividendi. La conversione del debito avrebbe avuto successo solo se il prezzo delle azioni fosse continuato a salire e tutti i suoi sostenitori si adoperarono per questo attraverso una campagna ben orchestrata di annunci; per sostenere una massiccia operazione di lobbying, un buon numero di parlamentari, di cortigiani, di favoriti dal re e di altissimi funzionari avevano ricevuto quelle che noi oggi chiameremmo “stock options”, vale a dire, il diritto di comprare azioni ad un certo prezzo, per poi rivenderle quando il prezzo fosse stato più alto. L’euforia cedette così subito il passo alla mania: secondo il famoso poeta Alexander Pope era “ignominioso non partecipare” alla sottoscrizione delle azioni. La febbre della speculazione contagiò anche le donne, che incominciarono ad essere assidue frequentatrici di Exchange Alley, sede degli scambi. Per comprendere meglio l’euforia del momento basti pensare che, entro cinque ore dall’inizio collocamento, mille investitori avevano già coperto tutta l’offerta disponibile. Sulla scia di questi eventi nacquero ovunque innumerevoli compagnie (190 nel 1720), che ben presto sarebbero diventate delle bolle.

2.3 SCOPPIO DELLA BOLLA E BUBBLE ACT

Quando nel marzo arrivò la notizia del crollo della Compagnie des Indes, il prezzo delle azioni della South Sea Company ebbe un ulteriore rialzo. Isaac Newton, che era stato

direttore della Zecca, venne interrogato sull'andamento di quelle azioni e dichiarò: "posso calcolare il moto dei corpi celesti, ma non la pazzia della gente", e coerentemente vendette quelle che possedeva guadagnando 7000 sterline, ma rientrò nel mercato poco prima del crollo e finì per perderne 20000. Oramai la bolla aveva acquistato vita propria; la leva finanziaria, implicita nella possibilità di acquistare a rate, aveva generato nelle persone l'illusione che con una piccola somma si potevano fare enormi fortune. Il prezzo andava su oggi perché era andato su ieri e l'eccesso speculativo aveva progressivamente investito anche le classi non agiate, nonché compratori provenienti da Amsterdam, da Lisbona e dal Brasile. Ma la promulgazione (il 9 giugno 1720) della legge passata alla storia con il nome di "Bubble Act", finalizzata a limitare il collocamento al pubblico delle azioni di società di nuova costituzione e richiesta dai direttori della South Sea Company proprio per togliere di mezzo la concorrenza, finì per generare il panico nel mercato azionario e ne fece precipitare le azioni.

Il primo Crush del mercato azionario internazionale aveva dimostrato, oltre all'irrazionalità degli operatori, la fragilità e la difficoltà di una finanza che provava a misurarsi con l'invenzione della prima cartamoneta, con le società per azioni e con il contenimento del debito pubblico. In Francia la memoria dell'esperienza dello scozzese Law, morto povero a Venezia nel 1729, ritardò notevolmente la creazione di una struttura creditizia adeguata all'economia. Per molti anni a seguire non si osò neppure pronunciare il famigerato nome di "banca".

Dopo il crollo del Sistema di Law, dovuto più al tentativo di convertire il debito pubblico in azioni societarie che non alle sue concezioni monetarie, la Francia adottò politiche protezionistiche e, insieme ad esse, la concezione che le società per azioni e le speculazioni di mercato erano contrarie agli interessi dello Stato. In Inghilterra, invece, la classe

politica e gli operatori furono in grado di trarre opportune indicazioni dal crollo e gli effetti della crisi del 1720 non furono sistemici. Gli unici vincoli nel mercato finanziario furono attuati con il Bubble Act.

La South Sea Company continuò ad esistere e gli investitori stranieri continuarono ad avere fiducia nelle attività finanziarie inglesi.

CAPITOLO 3

IL CROLLO DELLA BORSA DI WALL STREET

3.1 “THE ROARING TWENTIES”

Negli anni Venti, dopo la Prima guerra mondiale, mentre gli altri paesi europei attraversavano una grave crisi economica e sociale, gli Stati Uniti registrarono un boom economico quasi ininterrotto fino al 1929.

Gli States divennero la potenza economica più importante, con forti crediti nei confronti dei paesi dell’Intesa e, grazie alle loro notevoli riserve finanziarie, riuscirono a sovvenzionare la ricostruzione europea. La grande disponibilità di capitali permise agli USA di concedere prestiti all’estero, in particolare ai paesi europei, dei quali la Germania fu il maggior beneficiario.

Fino al 1929 gli Stati Uniti vissero un’epoca passata alla storia come “Anni Ruggenti”, caratterizzata da spensieratezza e benessere materiale. I consumi crebbero rapidamente, grazie alla diminuzione dei prezzi di vendita di molti prodotti, e molti beni, che in precedenza erano riservati a pochi privilegiati, divennero accessibili anche al ceto medio.

Negli “Anni Ruggenti”, invenzioni come l’automobile e l’elettricità modificarono l’industria americana, i trasporti e il consumo. In quel periodo il Pil crebbe al ritmo del 4% annuo, quello pro capite del 2,7%.

Lo sviluppo economico non interessò però solo il settore industriale. La società americana attraversò una profonda trasformazione da un punto di vista qualitativo: nelle fabbriche il motore elettrico fu sostituito dalla macchina a vapore, il cavallo venne sostituito con l’automobile, nelle abitazioni l’illuminazione a olio o a gas venne sostituita da quella elettrica. La popolazione americana passò da 106.5 a 121.8 milioni, gli occupati da 39,3 a 47,6 milioni. Il Pil crebbe del 42%, la produzione manifatturiera del 50%, quella di auto

passò da 1,9 a 4,5 milioni aumentando del 136%, gli investimenti di impianti e macchinari incrementarono del 34%, il consumo alimentare del 31%. La produttività dell'industria manifatturiera aumentò del 63% e i prezzi al consumo scesero del 14%.

Lo sviluppo economico fu trainato dalla produzione di automobili che, grazie all'adozione di un'organizzazione scientifica del lavoro (taylorismo) e all'impiego della catena di montaggio da parte della Ford, permise l'avvio della produzione di massa. La produzione in serie di automobili (il famoso modello T), realizzata attraverso la catena di montaggio, fece crescere notevolmente la produttività e questo permise una sensibile diminuzione dei prezzi. Nel 1920 meno di un terzo delle famiglie aveva l'auto, nel 1930 l'80%.

Lo sviluppo del settore automobilistico si riversò in maniera positiva sui settori a esso collegati, come l'industria petrolifera, della gomma, dell'acciaio, delle infrastrutture ecc.

Anche l'industria elettrica visse una fase di grande sviluppo: la produzione, infatti, raddoppiò tra il 1923 e il 1929. L'elettricità, come ben sappiamo, è inoltre una forma di energia molto flessibile. Nel 1902 vennero introdotti il condizionatore d'aria e il trapano da dentista. Nel 1907 fu introdotta la lavatrice e nel 1912 l'aspirapolvere e il frigorifero. L'elettrificazione permise, tra le altre cose, anche la meccanizzazione dei lavori domestici. L'elettricità diede il via allo sviluppo dell'industria cinematografica: la prima macchina da presa funzionante fu realizzata in laboratorio da Thomas Edison. Nel 1909 negli States c'erano già più di diecimila sale cinematografiche, situate principalmente nei quartieri popolari.

Le telecomunicazioni abbatterono le distanze geografiche delle persone. Nel 1930 il 42% delle abitazioni aveva il telefono e le conversazioni telefoniche, tra il 1920 e il 1930, passarono da 50 a 225 milioni.

Altra grande novità fu la radio, presente nel 1930 nel 50% delle famiglie americane. Questa nuova invenzione divenne la fonte primaria di notizie e fu in grado di combinare le trasmissioni d'intrattenimento con nuove forme di lotta politica, poiché permise una comunicazione diretta tra leader politici ed elettori. Insieme alla radio, anche la pubblicità entrò direttamente nelle abitazioni, grazie all'introduzione di nuove forme di marketing virtuale: i produttori di beni di consumo, alla ricerca di nuovi mercati potenziali, diedero vita alle analisi della psicologia dei consumatori per capire le loro reazioni emotive alle campagne pubblicitarie e influenzarli nelle loro scelte. La psicologia venne dunque utilizzata per comprendere quali fossero i gusti e gli interessi della popolazione. Ù

Nel periodo 1919-1929 i beni di consumo durevoli erano pari ai quattro quinti del Pil.

Grazie alle condizioni di crescente ricchezza e benessere, molti risparmiatori iniziarono a investire in Borsa e a cercare di guadagnare con le speculazioni sul valore delle azioni. L'obiettivo degli investitori in Borsa divenne, infatti, quello di arricchirsi rivendendo le stesse azioni a un prezzo più elevato di quello pagato per acquistarle.

Sfortunatamente gli "Anni Ruggenti" si conclusero con il crack della Borsa, dei mercati, della produzione, del consumo e dell'occupazione.

3.2 LA BORSA DI WALL STREET

La bolla di New York aprì i battenti la mattina dell'8 marzo del 1817 alle ore 9,30.

Agli inizi quella prima forma organizzativa borsistica a livello ancora embrionale altro non era che una sorta di accordo tra pochi, in cui la possibilità della negoziazione dei titoli era frutto di una procedura che coinvolgeva solo il ristretto numero dei membri dell'associazione; gli anni successivi la fecero diventare il centro delle vicende politico-finanziarie del mondo.

La popolarità della Borsa, dovuta quasi esclusivamente allo sviluppo economico, ha origini lontanissime, più precisamente nel 1635, anno in cui gli olandesi stabilirono su quel territorio la sede della West India Company.

Wall Street deriva il suo nome dal fatto che questa strada rappresentava il confine Nord dell'insediamento di New Amsterdam, che era delimitata da un muro alto 3,5 metri.

Con il definitivo passaggio alla corona inglese nel 1674, New York, e in particolare il quartiere di Manhattan dove si trovava Wall Street, divenne il centro degli affari della comunità ebraica, che contava già un numero considerevole di membri, tutti impegnati in attività speculative e nella creazione di banche e istituti di credito.

Nel 1711 fu istituita a Wall Street la sede del mercato degli schiavi, che vi rimase fino al 1762.

La storia vuole che al numero 70 della strada si trovasse un grande platano americano sotto il quale, nel 1792, prese vita l'associazione dei 24 commercianti più importanti della città. Per regolamentare le loro attività, questi mercanti siglarono il Buttonwood agreement ("Accordo del Platano"), in cui venne stabilito che gli affari potevano essere conclusi solo tra chi faceva parte dell'associazione. Questa intesa rappresentò la nascita della prima organizzazione di scambi azionari.

3.3 SCOPPIO DELLA BOLLA

Di fronte a questo periodo di prosperità che il paese stava attraversando, un numero sempre più elevato di famiglie desiderava dotarsi di automobili e di altri beni di consumo.

I titoli delle imprese, produttrici di questi beni, registrarono degli aumenti stupefacenti: la quotazione della RCA, la società tecnologica per eccellenza degli anni 20', crebbe del 939% tra il 1925 e il 1929. L'euforia incoraggiò la corsa all'emissione di nuove azioni e nel 1929 furono lanciati sul mercato titoli dal valore di oltre 6 miliardi di dollari; le

società di brokeraggio si ingrandirono rapidamente e proliferarono nuove istituzioni finanziarie, note come “investment trust”, progettate per capitalizzare sul boom del mercato borsistico. Allo stesso tempo, molti piccoli investitori si affidarono alla leva finanziaria per potenziare la propria esposizione sul mercato azionario. Essi ricorsero ai prestiti concessi dagli intermediari per comprare azioni al margine, sborsando così di tasca propria solo una frazione del prezzo di acquisto. Gli scambi arrivarono ad essere 30 volte il Pil.

Nonostante le stime sui giocatori di Borsa alla fine degli anni Venti oscillino tra uno e due milioni, il mercato rialzista attrasse un interesse collettivo che andava oltre questi numeri. Anche diverse celebrità del mondo dello spettacolo come Charlie Chaplin e Irvin Berlin specularono con prestiti garantiti da azioni.

A dispetto dell'emergere di molti argomenti contrari alla rivalutazione delle azioni, la prospettiva di continui profitti derivanti dalla speculazione non veniva scalfita. Ignorando le cattive notizie, questi attori mantenevano un comportamento di dissonanza cognitiva, in quanto bramavano ardentemente i rapidi profitti delle speculazioni. Invece di ragionare, si esaltavano infatti con le voci degli straordinari arricchimenti ottenuti dai servitori, dagli autisti, dai mandriani e quanti altri.

Nell'estate del 1929, l'americano medio era caduto in una sorta di “trance”, da cui si risvegliò bruscamente giovedì 24 ottobre 1929, quando, mezz'ora dopo l'apertura di Wall Street, molte azioni persero dieci punti e molte altre restarono senza offerta. Seppur senza un evidente detonatore era scoppiato il panico.

Il martedì successivo, il mercato azionario venne travolto da un'ulteriore ondata di ordini di vendita, poiché i prestiti garantiti da azioni costringevano gli speculatori a recuperare i propri titoli.

Alla vigilia del “crush”, gli americani detentori di azioni ordinarie erano dieci milioni.

3.4 CONSEGUENZE ALLA CRISI

Nei mesi che seguirono il crollo di borsa, si verificò una vera e propria corsa agli sportelli. I depositanti prendevano d’assalto le banche, perché temevano un loro coinvolgimento nella crisi e perché avevano realmente bisogno di fondi per rimborsare i debiti giunti a scadenza a cui non potevano far fronte solo con la liquidazione rovinosa dei valori mobiliari in loro possesso. La banca centrale americana, la Federal Reserve, cercò di tutelarsi smettendo di erogare credito, ma ciò non fece che aggravare la situazione, spingendo così le banche a vendere i propri titoli alla ricerca spasmodica di liquidità, con l’effetto di far precipitare il loro valore e di peggiorare la situazione del sistema creditizio. Vennero proclamate diverse vacanze bancarie per frenare la corsa agli sportelli, ma, nonostante ciò, tra il 1931 e il 1933, fallirono oltre 11000 aziende di credito. Come mai in precedenza, i contemporanei furono ben consapevoli della dimensione psicologica della crisi.

Nel suo discorso inaugurale, il presidente Roosevelt dichiarò: “The only thing we have to fear, is fear itself”. Il presidente puntò quindi il dito contro “i trafficanti di denaro senza scrupoli” di Wall Street, mentre Keynes nella sua Teoria Generale paragonò il mercato azionario ad un casinò.

Nel 1931 il panico finanziario si scatenò anche in Europa. Tra il maggio e il luglio cadde in dissesto il Credit Anstalt, la principale banca austriaca. Il contagio si estese il mese successivo alle banche tedesche, che riuscirono ad evitare il peggio attraverso la chiusura temporanea degli sportelli. I pochi capitali esteri rimasti, dopo la prima ondata di fuga del 1930, abbandonarono senza altre esitazioni i due paesi e la situazione di instabilità che si era generata favorì in Germania l’elezione del partito nazista di Adolf Hitler.

Le banche centrali, per paura di minacciare la stabilità aurea non intervennero in maniera risolutiva.

La perdita di fiducia riguardò tutti i paesi che, con bilance dei pagamenti in deficit, non potevano ottenere nuovi crediti dalle banche americane. Le banche inglesi, che vantavano ingenti crediti nei confronti della Germania, subirono ritiri di fondi a livello internazionale e furono costrette a procedere con la svalutazione della sterlina e con l'abbandono della convertibilità (avvenuta il 21 settembre 1931).

Altri paesi seguirono l'esempio inglese, per ridare competitività alle proprie esportazioni e tentare di raddrizzare i propri conti sull'estero. Gli Stati Uniti, nel 1933, svalutarono il dollaro del 33%. Nonostante gli sforzi fatti per ricostruirlo, alla metà degli anni '20 il Gold Exchange Standard venne meno.

Sul piano interno, la grande depressione investì le varie categorie sociali e specialmente i settori più deboli della popolazione, le cui fila di sottoproletari e diseredati furono accresciute non solo da salariati senza lavoro, contadini e proprietari terrieri medi e piccoli, ma anche da un gran numero di borghesi agiati gettati sul lastrico e sradicati di netto dalla loro posizione economica. La disoccupazione raggiunse livelli altissimi sia negli Stati Uniti che in alcuni paesi europei.

Sul piano politico, la crisi alimentò l'affermazione delle più importanti dittature europee come nazismo e fascismo, che condussero poi l'Europa alla Seconda Guerra Mondiale.

Le politiche economiche attuate non furono in grado di risolvere i danni causati dalla crisi. Solo l'abbandono dei vincoli di bilancio e il sostegno pubblico della domanda furono in grado di avviare la ripresa.

3.5 IL NEW DEAL

Come accennato in precedenza, fu proprio il sostegno pubblico della domanda ad avviare la ripresa economica degli Stati Uniti. L'ideatore di questa nuova politica economica fu Roosevelt, che vinse le elezioni nel 1932. Egli diede vita al New Deal che persistette dal 1933 al 1938 e si divise in 2 fasi: il primo e il secondo New Deal.

Roosevelt si insediò nel marzo del 1933 con una larga maggioranza nei due rami del parlamento. Nei primi mesi dell'anno il paese aveva appena toccato il fondo della crisi economica sia in termini di disoccupazione che di Pil. Nei primi cento giorni circa del suo mandato, Roosevelt incontrò il Congresso tutti i giorni e fece approvare la prima serie di misure del suo New Deal, la cosiddetta "Sessione dei 100 giorni".

Il primo atto, approvato il 9 marzo 1933, fu uno di quelli destinati a durare ancora oggi. Si trattava dell'Emergency Banking Act (EBA) e stabiliva che nessuna banca avrebbe potuto operare negli Stati Uniti senza l'approvazione e la supervisione della Federal Reserve, la banca centrale. I controlli sulla borsa vennero affidati alla SEC, la nostra CONSOB, che esiste tutt'ora. Lo stesso Banking Act conteneva anche il Glass-Steagall Act, la legge che separava le banche commerciali, quelle cioè che raccoglievano denaro presso i risparmiatori e lo prestavano, dalle banche d'investimento, che invece investivano i propri capitali e offrivano consulenze.

Oltre che a regolare, il New Deal cercò di intervenire direttamente sull'economia. Decine di agenzie federali e programmi furono creati in quegli anni e furono tutti contraddistinti da apposite sigle (CWA, CCC, NRA, AAA e FERA), che in quell'epoca venivano chiamate dagli americani "la zuppa alfabetica" e che ai repubblicani, ostili a Roosevelt, ricordavano la volontà di pianificare l'economia come avvenne nel regime fascista di Mussolini e in quello comunista di Stalin. L'ultima sigla, la FERA, fu uno dei programmi

più efficaci e consisteva in una serie di interventi diretti per fornire a quel 25% di americani disoccupati denaro, cibo e vestiti.

In generale, i provvedimenti del primo New Deal non produssero i risultati sperati.

Nel 1935 la disoccupazione era diminuita di poco, mentre la ripresa economica era ancora piuttosto debole. Roosevelt, oltre a quei parziali insuccessi, dovette affrontare il sempre più crescente scetticismo da parte del Congresso e l'ostilità della Corte Suprema, che dichiarò incostituzionali certi programmi di riforma. Roosevelt reagì attaccando direttamente la Corte Suprema, proponendo una legge per aumentare i membri e quindi pareggiare il numero di giudici ostili con giudici nominati da lui. La legge venne respinta, ma la Corte Suprema fu intimidita e cessò di bloccare le riforme. Roosevelt passò allora a proporre sempre di più drastiche.

Nel 1935 iniziò una seconda serie di interventi, ancora più radicali dei precedenti, che gli storici hanno ribattezzato "Secondo New Deal". Molte delle riforme di questa fase sono durate a lungo, come accadde per il sistema fiscale estremamente progressivo che fu cambiato sostanzialmente da Reagan non prima degli anni 80'. Alcune di queste riforme sono in vigore ancora oggi come quella delle pensioni, dell'assistenza e della protezione sociale e il riconoscimento giuridico dei sindacati.

La misura rimasta più celebre di tutto il New Deal è certamente la creazione della Works Progress Administration (WPA) e di altri programmi simili: vi erano ad esempio dei grandi enti statali che assumevano milioni di disoccupati per costruire grandi opere pubbliche come strade, dighe e scuole. Questi programmi devono la loro fama anche ad altre persone come John Maynard Keynes, il quale disse che in tempi di crisi lo stato doveva assumere alcune persone per scavare delle buche e altre per ricoprirle. Egli

sosteneva infatti che la spesa pubblica poteva sostenere in tempo di crisi gli investimenti e i consumi.

CAPITOLO 4

CRISI FINANZIARIA DEL 2007

4.1 LE ORIGINI DELLA CRISI FINANZIARIA

Alle origini della crisi finanziaria internazionale del 2007 c'è lo scoppio di una bolla speculativa nel settore immobiliare degli Stati Uniti ed il conseguente crollo di valore dei cosiddetti titoli "subprime", ovvero i titoli rappresentativi dei prestiti e dei mutui erogati dagli istituti di credito ai clienti ad alto rischio.

Attraverso la cartolarizzazione, il meccanismo finanziario che consente agli istituti di credito di trasformare un credito in un titolo finanziario, le banche poterono collocare questi titoli sul mercato per finanziare la concessione di ulteriori prestiti e mutui. Gli operatori dei mercati finanziari accettarono di buon grado questi titoli "subprime", invogliati dagli elevati margini di profitto che questi titoli garantivano, senza preoccuparsi troppo del trasferimento di rischio insito in queste operazioni.

Così, quando le garanzie e le ipoteche sui prestiti e sui mutui concessi dagli istituti di credito divennero inesigibili a causa del crollo dei prezzi del mercato immobiliare, questi titoli "subprime" persero rapidamente valore, a tal punto da essere definiti "titoli tossici" poiché la loro perdita di valore era tale da compromettere l'equilibrio finanziario di chi li aveva in portafoglio. Al momento dello scoppio della bolla speculativa questi titoli erano collocati nei portafogli di migliaia di operatori finanziari in tutto il mondo.

L'improvvisa perdita di valore dei titoli "subprime" e la crisi di fiducia generalizzata che pervase il mercato finanziario determinarono delle perdite economiche nei bilanci delle banche e di altri istituti finanziari. In alcuni casi le perdite di bilancio furono così consistenti da causare il fallimento, come accadde nel settembre 2008, della banca d'affari Lehman Brothers. In altri casi, banche e istituti finanziari riuscirono ad evitare

di chiudere i battenti attraverso fusioni, acquisizioni e piani di salvataggio approntati dai governi dei rispettivi paesi.

Di seguito si analizzano le cause che hanno reso possibile che gli istituti di credito americani abbiano prestato tanto denaro a soggetti insolventi e abbiano potuto cartolarizzare prestiti e mutui “subprime” per immetterli nel sistema finanziario internazionale. Inoltre, si discute sui motivi che hanno portato le società di rating a non rilevare la rischiosità di questi titoli e, anzi, a incoraggiarne la diffusione valutandoli come sicuri.

La falla nel sistema finanziario internazionale è stata causata da diversi fattori tra loro collegati quali l'andamento del mercato immobiliare, i bassi tassi d'interesse negli Stati Uniti e la mancanza di controlli nei meccanismi della cartolarizzazione e della leva finanziaria (leverage). Le banche americane avevano concesso i mutui per l'acquisto di immobili confidando sul loro continuo aumento dei prezzi. Gli istituti di credito, nel caso in cui un cliente fosse risultato insolvente, avrebbero messo all'asta l'immobile traendone comunque un profitto visto che il prezzo, secondo le loro previsioni, sarebbe aumentato.

Le istituzioni finanziarie non avevano quindi preso in considerazione la possibilità di una diminuzione generalizzata dei prezzi degli immobili o che il mercato immobiliare potesse crollare.

Tra i fattori strutturali che hanno determinato la crisi finanziaria internazionale del 2007 occorre invece annoverare gli sviluppi della finanza moderna, che sono stati caratterizzati da una regolamentazione poco pervasiva, da innovazioni tecnologiche radicali e da una crescente mobilità internazionale di capitali allocati sui mercati esclusivamente in funzione di una spasmodica ricerca del profitto.

Questi fenomeni, verificatisi a partire dagli anni 80' e assai pronunciati nell'ultimo decennio, hanno consentito alle banche e agli istituti finanziari di perseguire facili profitti scaricando i rischi sugli investitori e sull'intero sistema finanziario, mentre le istituzioni, che avrebbero dovuto sorvegliare e regolamentare, hanno sostanzialmente avallato le operazioni degli istituti finanziari sottovalutandone sistematicamente i rischi.

Non è un caso che il movimento "Occupy Wall Street" abbia messo in evidenza le falle e le ingiustizie provocate dalla finanza e dall'economia internazionale, richiamando l'attenzione sul governo degli Stati Uniti che esercitava un ruolo chiave nel determinare le regole e i meccanismi dell'economia e della finanza mondiale. In particolare, il movimento già menzionato ha contestato alle istituzioni della finanza mondiale di essere al servizio di una oligarchia avida e cinica, che fa ingenti profitti senza tenere conto delle sofferenze causate alle popolazioni.

4.2 LE CONSEGUENZE DELLA CRISI FINANZIARIA

Venuta meno la fiducia reciproca, le banche smisero di prestarsi soldi a vicenda e si generò una crisi di liquidità.

In condizioni normali, per far fronte alle esigenze operative, le banche e le istituzioni finanziarie ottengono soldi in prestito da altre banche (cioè dal mercato interbancario) e dai mercati finanziari. Con una crisi di fiducia in atto i meccanismi che dovrebbero garantire le reciproche coperture si erano invece inceppati.

Per ovviare alla crisi di liquidità gli operatori finanziari misero in vendita parte del proprio portafoglio titoli, riversando sui mercati finanziari una grande quantità di azioni e obbligazioni. Si determinò così una caduta del valore dei titoli delle azioni e il conseguente crollo di tutti gli indici azionari delle borse, che a loro volta generano nuove perdite e nuovi peggioramenti nei bilanci delle banche.

Un'altra risposta delle banche alle crisi di liquidità del sistema finanziario fu la riduzione degli impieghi, cioè dei prestiti alle imprese e alle famiglie. Questo fu uno dei meccanismi attraverso i quali la crisi finanziaria venne trasferita all'economia reale.

Ci sono infatti diversi meccanismi di contagio attraverso cui una crisi finanziaria si trasferisce all'economia reale:

- il credit crunch;**
- la diminuzione del valore della ricchezza immobiliare e mobiliare (il crollo dei prezzi delle case e dei titoli azionari determina un impoverimento, che genera una riduzione dei consumi delle famiglie e degli investimenti in particolare nell'edilizia);**
- la diminuzione delle aspettative delle imprese e delle famiglie (il crollo della fiducia determina una riduzione delle scorte e degli investimenti delle imprese e dei consumi in generale);**
- la crescita dell'avversione al rischio (imprese e famiglie preferiscono detenere liquidità piuttosto che azioni e obbligazioni per cui il loro prezzo diminuisce)**
- gli effetti inversi del meccanismo del moltiplicatore del reddito (la diminuzione della domanda aggregata determina una diminuzione del reddito, quindi un'ulteriore diminuzione dei consumi che riavvia il ciclo);**
- le interdipendenze commerciali (la diminuzione del reddito fa calare le importazioni ovvero le esportazioni degli altri paesi, che quindi subiscono una diminuzione della domanda aggregata).**

A causa della forte integrazione e interdipendenza esistenti tra le varie economie a livello internazionale, tutti i paesi del mondo sono stati colpiti in qualche misura dalla diminuzione della produzione industriale; molti paesi andarono così incontro a una grave recessione e a un'alta disoccupazione.

La crisi, inizialmente limitata ai paesi industrializzati, ha infatti coinvolto anche i paesi emergenti che parevano immuni. Solo Cina e India hanno registrato aumenti del Pil nel 2009, mentre il Pil mondiale è caduto per la prima volta dal secondo dopoguerra.

Il commercio mondiale si è ridotto per la prima volta dal 1982 (-11%) e ne hanno subito le conseguenze peggiori paesi come la Germania e l'Italia.

Per quanto riguarda l'Italia, nonostante il suo sistema finanziario sia stato solo sfiorato dalla crisi, la sua economia reale ha subito una pesante recessione (-5,2%) proprio a causa della diminuzione della domanda estera; una recessione che ha innescato l'esplosione di una rete di problemi strutturali irrisolti che hanno messo a dura prova il sistema economico italiano. Non è un caso che l'Italia sia stato il paese industrializzato con le peggiori prestazioni economiche nel triennio 2007-2010.

Nel 2010, nonostante una generale ripresa della crescita economica mondiale ed europea (Italia esclusa) sostenuta soprattutto dai paesi emergenti, la disoccupazione continuò a persistere.

4.3 LA REAZIONE DEI GOVERNI E DELLE ISTITUZIONI MONETARIE

La principale preoccupazione dei governi è stata quella di evitare che la crisi di liquidità portasse al fallimento le banche e le istituzioni finanziarie dei rispettivi paesi, in quanto un eventuale crollo dei sistemi finanziari nazionali avrebbe portato al collasso l'intera economia nazionale.

Trattandosi, di una crisi di liquidità, i primi interventi a sostegno dei mercati finanziari furono effettuati dalle Banche Centrali attraverso politiche monetarie, riduzione dei tassi d'interesse e facilitazioni per la concessione del credito. Per mantenere la stabilità del sistema finanziario e per sopperire alla crisi di liquidità delle banche, le politiche

monetarie sono state fortemente espansive e caratterizzate da modalità operative senza precedenti nella storia del secondo dopoguerra.

Sebbene le politiche monetarie abbiano contribuito a stabilizzare il sistema finanziario e creditizio, queste non sono state tuttavia in grado di stabilizzare l'economia reale, in quanto le banche hanno trattenuto quasi tutta la liquidità immessa nel sistema senza trasferirla agli operatori economici in grado di fare investimenti. Le politiche monetarie non sono quindi la soluzione definitiva per stimolare la domanda di beni durante una recessione economica.

Quando la crisi si è aggravata nel settembre 2008, i Governi sono intervenuti per offrire garanzie ai depositanti e ai possessori di titoli bancari, per ricapitalizzare le banche o in qualche caso per nazionalizzarle e per acquistare i titoli "tossici". Questa tipologia di interventi è stata del tutto innovativa sia per l'ammontare dei fondi stanziati che per l'elevato livello di coordinamento tra i vari Governi. Oltre che con strumenti innovativi, i vari Paesi sono intervenuti anche con i tipici strumenti di politica fiscale al fine di ridurre l'impatto della recessione.

In Europa interventi di questo tipo sono stati più difficoltosi da attuare, a causa del rischio di sfiorare i parametri imposti dal Patto di Stabilità europeo, in particolare per alcuni paesi come l'Italia, che aveva già un elevato debito pubblico accumulato nel corso del tempo.

In alcuni paesi i cittadini, oltre a subire le conseguenze sull'economia reale, hanno dovuto sopportare anche il peso dei piani di salvataggio predisposti dai rispettivi Governi che, per scongiurare il rischio di fallimento dei sistemi bancari nazionali, hanno trasferito sull'intera società gli enormi costi sostenuti.

Nonostante gli interventi discrezionali siano stati assai limitati, le politiche fiscali anticicliche hanno generato un sensibile incremento del deficit e dei debiti pubblici, contribuendo a far esplodere nel corso del 2011 la crisi dei debiti sovrani.

4.4 MICHAEL BURRY

Michael Burry, trader e analista, è diventato famoso in tutto il mondo per aver previsto lo scoppio della bolla dei mutui subprime nel 2008. Il suo carattere e la sua personalità sono emersi sia nel libro che nel film “The Big Short” (La Grande Scommessa).

Michael Burry nacque nel 1971 a San Jose in California. A differenza di Warren Buffet, la passione per la finanza non emerse in lui sin da piccolo, infatti, si laureò dapprima in medicina e solo tra la metà degli anni '90 e gli inizi del 2000 Burry si appassionò di finanza e di investimenti.

Alla fine degli anni '90 egli abbandonò definitivamente la professione medica e decise di lanciare una società di investimenti con un capitale societario iniziale di 40000 dollari. Il denaro cumulato proveniva dalla sua stessa liquidazione da medico e da alcuni prestiti che i suoi familiari gli avevano concesso.

Nacque così la Scion Capital, società in grado di attirare l'attenzione di alcuni dei più noti value investor al mondo. In pochissimi anni Burry riuscì a dare vita ad una società che gestiva circa 600 milioni di dollari di fondi di terzi.

Nel 2003 il trader decise di iniziare a studiare a fondo un mercato al quale nessuno finora si era interessato: quello dei mutui subprime, anche noto come subprime market.

Come noto, fu proprio questo settore ad innescare la più grande crisi finanziaria dai tempi della grande depressione del 1929. Ciò si verificò proprio perché le banche decisero di cartolarizzare i crediti sui mutui ipotecari concessi a coloro che avevano già altre insolvenze, vendendoli con un rating tripla A (ossia il massimo della garanzia secondo le

agenzie di rating). Insospettito da questo sistema Burry decise di analizzare a fondo la struttura di questi mutui subprime e dei prodotti finanziari ad essi collegati, che nel frattempo venivano venduti come pacchetti sicuri al 100%.

Michael Burry in poco tempo capì che questa struttura era destinata a crollare a breve e che lo stesso sistema immobiliare sarebbe imploso.

Fu così che nel 2005 egli piazzò un'offerta short (contraria all'andamento di mercato) sui prodotti che gli istituti finanziari offrivano e impiegò parte dei fondi della Scion Capital per portare a termine l'operazione. Secondo le sue previsioni lo scoppio della bolla immobiliare sarebbe avvenuto entro il 2007, anno in cui sarebbero scattati i tassi variabili.

Forte delle sue convinzioni, Burry riuscì a convincere banche del calibro di Goldman Sachs a vendergli dei CDS (Credit Default Swap) contro i contratti subprime, che considerava vulnerabili. Un CDS può essere visto come una sorta di assicurazione contro uno specifico avvenimento. Si paga un premio alla società che vende la copertura e, se tale evenienza si verifica, il venditore della copertura deve onorare la sua obbligazione, sulla base di quanto stabilito contrattualmente.

Inizialmente, nessuno credeva nella riuscita di questa sua intenzione, tanto che la maggior parte dei suoi investitori si disse contraria e molti, temendo che le sue previsioni fossero errate, chiesero di ritirare il loro capitale. Quando Burry si presentò da Goldman Sachs, facendo capire di voler scommettere contro il mercato immobiliare, chiaramente fu preso un po' per "pazzo" ma la sua preoccupazione era, una volta fallito il mercato immobiliare, che la banca potesse avere qualche problema di solvibilità nei suoi confronti.

Il trader, dunque, andò avanti per la sua strada e, nonostante avesse perso milioni di dollari per pagare i premi sui CDS da lui stipulati, ottenne ciò che sperava. Nel 2008 Burry chiuse il proprio fondo personale con un profitto di circa 100 milioni di dollari. A questi è necessario aggiungere i 700 milioni destinati agli investitori.

Grazie a quest'operazione egli ottenne un ritorno per la Scion Capital del 489,34% sull'investimento iniziale (al netto di spese e commissioni).

Nel 2008 Burry decise di chiudere il fondo e dedicarsi esclusivamente ai suoi investimenti personali.

CONCLUSIONI

Nel corso di questa ricerca si è voluto porre l'attenzione riguardo le Bolle più importanti della storia; questi eventi passati hanno portato con sé delle conseguenze in molti casi disastrose, come si è potuto appurare, non solo per i paesi in cui si sono verificate, ma anche per molti altri. Basti pensare che lo scoppio della Bolla del 1929 ha portato a delle conseguenze economiche mai viste prima, non solo negli Stati Uniti ma anche in Europa, che sono confluite in una crisi sociale che ha permesso l'insediamento politico delle più brutali dittature della storia. In quegli anni, nacquero difatti il fascismo in Italia e il nazismo in Germania. Allo stesso modo, anche la crisi finanziaria del 2007 ha avuto ripercussioni non indifferenti in Europa poiché ha portato alla nascita della crisi del Debito Sovrano.

I fattori che portano solitamente alle crisi sono, innanzitutto, di tipo economico come la speculazione, le politiche degli istituti di credito, l'indebitamento privato, il neoliberismo e i mercati che si regolano in maniera autonoma. Oltre ai fattori economici, sono molto rilevanti anche i fattori psicologici come il conformismo finanziario, l'ignoranza finanziaria e storica, i processi di emulazione e imitazione o ancora la promessa di "facili" guadagni. Infine, sono piuttosto influenti anche i fattori di tipo politico come lo spostamento della produzione di ricchezza dal lavoro alla rendita e la deregolamentazione dei mercati finanziari.

Esaminando le crisi del 2007 e del 1929, emergerebbe che queste non sono identiche tra di loro, ma molto comuni sono le cause che le hanno determinate: in primis vi è un eccesso di finanziarizzazione e di libertà di movimento dei capitali, va poi considerata anche una socializzazione della finanza e della speculazione (tutti si sentivano finanziari e

capitalisti), il tutto esaltato da un'euforia collettiva e da un'illusione di una crescita infinita e di una ricchezza facile.

Anche le conseguenze che ne sono derivate sono simili tra di loro, infatti, si evidenzia una recessione economica, un alto tasso di disoccupazione e un alto impoverimento sociale, a cui si aggiunge il salvataggio delle banche "too big to fail", la globalizzazione della crisi, un elevato indebitamento pubblico e per concludere le sempre più crescenti disuguaglianze sociali.

La differenza principale tra le due crisi si può ricercare nella risposta dello Stato a queste. Nella crisi del 1929 viene emanato il New Deal, quindi lo Stato interviene con un'elevata spesa pubblica volta a tutelare i salari e a tenere sotto controllo il sempre più crescente tasso di disoccupazione, a tutto ciò si aggiunge anche una ferrata regolamentazione dei mercati finanziari. Mentre nel 2008 non ci si è stato un vero e proprio intervento dello Stato, se non per salvare il sistema finanziario, nonché causa principale della crisi. Si sono attuate invece politiche a sostegno dell'offerta e non della domanda e non si è applicata una stretta sul mercato del lavoro.

Si può decisamente affermare che il modello economico che permea la nostra società, indicativamente dagli anni '70 ad oggi, è un modello di stampo Neoliberista.

Il Neoliberismo nacque in Austria a metà del Novecento grazie agli economisti Von Hayek e Von Mises, per poi diffondersi negli Stati Uniti attraverso la figura di Milton Friedman. Tale corrente di pensiero è caratterizzata da una serie di elementi quali la critica dell'intervento dello Stato in economia (lo stato deve avere un ruolo marginale), l'economia di mercato come misura di tutte le cose e l'individualismo (ognuno deve farcela da solo).

Per concludere, si afferma che le bolle speculative esaminate in questa ricerca sono frutto dell'irrazionalità degli operatori economici, della loro scarsa competenza in merito agli strumenti finanziari e nella loro carente capacità di quantificazione del rischio.

Si ritiene perciò che un investimento possa chiamarsi tale nel momento in cui si investe in qualcosa che abbia un potenziale valore reale e quindi in qualcosa che si pensa possa acquisire maggiore valore in futuro. Un valore che si possa toccare con mano e non un valore puramente astratto, ossia inesistente fisicamente. Prendendo in considerazione, ad esempio, i tanto esaltati Bitcoin, di cui oggi tutti parlano, è possibile affermare che in realtà questi non sono nient'altro che una moneta virtuale, non regolamentata, che dal 2009 è oggetto di mera speculazione. Lo stesso Warren Buffet asserisce "Non investire mai in un'attività che non puoi capire".

È perciò fondamentale avere il controllo in cosa si stia effettivamente investendo, in quanto trattasi dell'elemento chiave per condurre investimenti di successo.

BIBLIOGRAFIA

L. DEMICHELIS, Le crisi economiche del 1929 e 2008, Tradate, 2017

M. DASH, M. MOTTERLINI, La febbre dei tulipani, Milano, 2009

E. ROARO, Tulipomania, 2015

G. DE LUCA, Le crisi finanziarie dalla Tulipomania alla bolla del 1987: lezioni dalla storia, 2015

S. NATOLI, Bolle nella Storia, Vicenza, 2016

M. LEWIS, The Big Short, 2011

SITOGRAFIA

Bitcoin cos'è e come funziona www.borsaitaliana.it

South Sea Company: la bolla gonfiata dallo stato home.startingfinance.com

Gli "anni ruggenti": sviluppo degli Stati Uniti negli anni '20 storiaestorie.altervista.org/blog

Strumenti derivati: covered warrant, certificati, opzioni e future www.milanofinanza.it

Cos'è Wall Street e qual è la sua importanza nel mercato rankia.it

