

# IL SETTIMO ANNO DI CRISI

**Giuseppe G. Santorsola**  
*Professore Ordinario di Corporate Finance  
e Economia degli Intermediari Finanziari*  
Università Parthenope di Napoli  
santorsola@uniparthenope.it

Quando il lettore avrà modo di leggere queste note, nel mese di agosto 2013, saremo entrati nel settimo anno di crisi, a far data da quando le principali banche mondiali iniziarono a dubitare della solidità reciproca innestando una crisi di fiducia che portò alla illiquidità dei sistemi finanziari.

UNA CONCATENAZIONE DI EVENTI SI È SUCCEDEUTA ALLARGANDO LO SPETTRO DELLA CRISI SENZA INNESTARE UNA SPIRALE POSITIVA O DI RIENTRO VERSO CONDIZIONI DI EQUILIBRIO.

DEVE PERALTRO ESSERE BEN CHIARO AL LETTORE CHE NULLA, NELLA TEORIA E NELL'ESPERIENZA OPERATIVA, LASCIA IMMAGINARE CHE UNA CONDIZIONE DI CRISI CICLICA DEBBA PERCORRERE TUTTI I SUOI STADI PRIMA DI ESSERE RISOLTA.

La crisi di liquidità fu risolta dalle principali Banche Centrali innervando l'economia con abbondante moneta o quanto meno con la promessa che questa sarebbe stata disponibile in caso di necessità. Ciò consentì alle banche illiquide di trovare copertura e a quelle liquide di prestare alle Banche Centrali senza rischio di controparte indesiderato o temuto. I mercati realizzarono tuttavia in tal modo che le grandi banche mondiali, tutte quotate nei principali mercati e costituenti componenti rilevanti della loro capitalizzazione, erano fragili e non robuste come l'evoluzione finora incontrollata del valore delle relative azioni lasciava pensare. La soluzione naturale fu quello di liberarsi delle azioni vendendole e generandone il ribasso del prezzo

(2008) e la crisi finanziaria dei mercati. Nel frattempo, il caso Lehman Brothers confermò che il timore relativo alla tossicità di molte attività detenute dalle banche era realistico. Peraltro, decidere di far "fallire" la Lehman si rivelò altro errore perché allarmò i mercati che temettero riflessi anche sulle banche commerciali (quelle con i depositi e i conti correnti della clientela al dettaglio). Ulteriormente, si scoprì che queste ultime investivano i loro debiti a vista appena citati in titoli incerti nel valore, nella qualità e nella rimborsabilità. Una insostenibile trasformazione della loro attività.

Per coprire l'immenso rischio creato nel comparto finanziario (pari a circa 11 volte il PIL del mondo) le banche frenarono i prestiti all'economia generando (2009) un ciclo recessivo (statisticamente individuato dalla continuità di due trimestri di declino del PIL): la crisi dell'economia reale con effetto su PIL e occupazione, mentre inflazione e bilance dei pagamenti restavano di fatto sotto controllo. Per invertire questa tendenza gli Stati intervennero con ammortizzatori sociali, investimenti e spesa pubblica, creando moneta e alimentando il debito pubblico, con costi delle relative emissioni crescenti e con accrescimento della pressione tributaria. L'equilibrio contabile venne ristabilito e l'economia reale ritrovò margini seppur modesti di sviluppo, ma i mercati iniziarono a valutare negativamente il valore del debito dei Paesi sovrani, soprattutto quelli con livelli superiori al relativo PIL; originò così la crisi del





debito sovrano (2010) laddove gli investitori iniziarono a vendere titoli di Stato dal rendimento troppo basso rispetto al rischio e a pretendere, al momento dell'emissione, tassi di remunerazione maggiori. La varietà dei prezzi che si formarono al riguardo determinò le condizioni per la creazione di spread (differenze), soprattutto fra Stati sovrani che emettevano debito espresso nella stessa moneta (euro), ma valutato diversamente, a seconda dell'emittente. Grecia, Portogallo, Irlanda, Spagna e, poi, Italia (in ordine decrescente di valore relativo) dovettero indebitarsi a costi superiori a quello dei Paesi di Eurolandia più equilibrati. Gli interventi di regolarizzazione impostati da Parlamento, Commissione e Banca Centrale Europei, finalizzati a contenere lo spread e assicurare i mercati circa la solvibilità complessiva all'interno, nel tentativo di ridurre gli spread, dovettero imporre misure economiche e sociali di grande impatto che crearono condizioni di crisi di alcuni Paesi Sovrani (2011-2012) con riflessi sociali e forti contrasti all'interno dell'Unione Europea.

La condizione attuale (2013) può essere definita crisi di stallo; il timore di assumere ulteriori scelte che potrebbero determinare altri stadi dell'evoluzione della crisi. Questo accade sia a livello nazionale (e ciò di fatto dal 2010, con rare eccezioni) sia a livello internazionale nel contesto di consessi internazionali che, certamente, attenuano i propri conflitti interni, ma rinviando al successivo appuntamento l'adozione di provvedimenti di effettivo contrasto.

In assenza di soluzioni proattive e virtuose, la involuzione indesiderata possibile della crisi di uno Stato sovrano può essere l'accettazione supina di una forte inflazione che ne abbatterebbe il peso reale del debito rendendolo sostenibile. Chi ha più di 80 anni ricorda il degrado tra il 1937 e il 1945 quando 1000 lire divennero da stipendio mensile di qualità ambito anche nelle canzoni dell'epoca a remunerazione giornaliera di un operaio. Chi ha più di 50 anni ricorda invece il minore, ma significativo impatto dell'inflazione degli anni '70 che comunque quadruplicò il valore nominale degli stipendi tra il 1973 e il 1980. Con tale manovra il debito si riduce ma il credito si abbatte e distrugge la ricchezza accumulata creando condizioni per una possibile depressione economica condizionata dalla conseguente assenza della attuale ancora di salvezza dell'economia italiana e cioè l'altissimo risparmio privato che contrappesa il livello del debito pubblico. A conforto di timori, ricorderò che nei due casi storici citati, all'inflazione seguì invece la ripresa economica (il boom anni '50 e gli anni '80) a conferma che ogni stadio delle crisi ha condizioni di uscita.

PERALTRO, BISOGNA AGIRE, DECIDERE E ACCETTARE IL RISCHIO, TUTTE CONDIZIONI NON CONFORMI AL CLIMA POLITICO-SOCIALE ED AL LIVELLO DI LEADERSHIP DISPONIBILE NEI DIVERSI PAESI. REBUS SIC STANTIBUS, MALA TEMPORA CUCURRUNT!





**ircle**  
DYNAMIC LUXURY MAGAZINE

**OPEN  
DU POLO CLUB  
SAINT TROPEZ**

**CATHAY PACIFIC  
& SILVERSEA.**  
LE ROTTE DELL'INDOCINA

**JACOB & CO.**  
UNA CASCATA DI DIAMANTI

**YCCS. PERINI CUP**

**COPPA D'ORO DOLOMITI.**  
Atmosfere d'antan