

## CRISI ECONOMICHE

# Quando basta una goccia di troppo

A un sistema finanziario instabile è sufficiente una causa secondaria per farlo crollare

**Daniele Besomi**

**Un episodio legato ai recenti sviluppi della crisi del colosso bancario UBS presenta interessanti analogie con uno sviluppo teorico nelle dottrine economiche concernenti le crisi e i cicli attorno alla metà dell'ottocento.**

Dopo l'annuncio di una terza tornata di perdite miliardarie, alcuni esperti di economia bancaria e accademici hanno dichiarato pubblicamente che esiste una significativa possibilità che l'UBS fallisca. Tali affermazioni sono state prese sul serio: certamente dalla stampa, che le ha riportate, e forse anche da qualche cliente della banca che potrebbe aver deciso di affidare ad altri istituti la gestione del proprio patrimonio. Ciò pone un problema interessante: le dichiarazioni dell'accademico sono la causa di questa (ipotetica) fuga di clienti?

La risposta a questa domanda richiede una riflessione sui rapporti di causalità fra eventi che riecheggia quanto si discuteva in relazione alle crisi economiche verso la metà dell'ottocento - riflessione che aveva le sue radici nell'approccio meccanicistico alle leggi economiche che si stava imponendo a quel tempo, e che riprendeva piuttosto esplicitamente la concezione galileiana. Questa discussione è interessante come episodio nella storia del modo di interpretare le crisi, poiché ha segnato un passaggio fondamentale nella costruzione delle teorie dei cicli economici. Ma è istruttiva anche per le sue implicazioni sulla crisi finanziaria in corso, sia in generale che con riferimento al caso specifico dell'UBS.

## Crisi economiche ricorrenti

Le crisi economiche moderne sono legate allo sviluppo delle economie industriali, e ne hanno caratterizzato l'intera storia a partire dalla fine del settecento (anche se già in precedenza vi erano state vaste crisi speculative). All'inizio tali eventi costituivano una sorpresa per tutti, ed era ovvio che i commentatori dell'epoca ne

cercassero le cause negli eventi particolari che sembravano significativi. Così, la crisi inglese del 1793 era attribuita allo scoppio della guerra con la Francia, quella del 1797 alla temuta invasione di truppe francesi in Inghilterra, quella del 1816 allo ristabilimento della pace, quella del 1825 ad eccessi speculativi. Tuttavia alcuni autori - pochi all'inizio, ma in numero crescente man mano che l'evidenza delle crisi si cumulava: 1836, 1839, 1847, 1857, 1866, 1878 in Inghilterra - cominciarono a vedere le crisi non come evento occasionale e straordinario, ma come fenomeno ricorrente, e che si ripresentava con una certa regolarità. Altri cominciarono a notare somiglianze tra le crisi, e ben presto iniziarono a riconoscere fasi specifiche che segnano lo sviluppo di ciascuna crisi. Attorno alla metà dell'ottocento, l'idea che le crisi siano un fenomeno destinato ad accompagnare lo sviluppo capitalistico era abbastanza diffusa, anche se non ancora maggioritaria (lo sarebbe diventata solo a fine secolo).

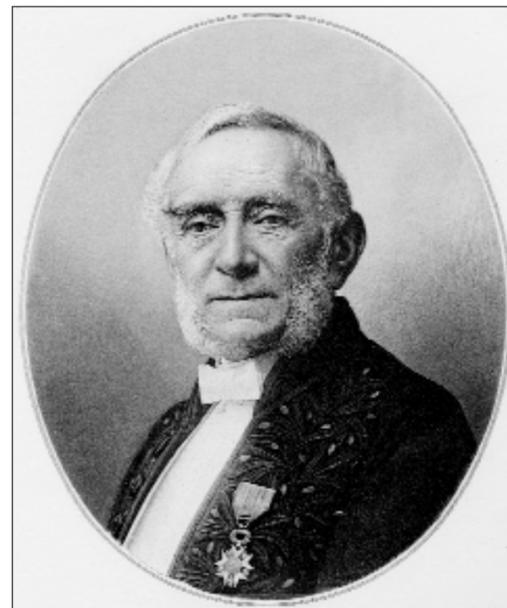
Le teorizzazioni del fenomeno, intanto, cominciarono a diventare sempre più solide. Nel 1848, il manuale di economia politica di John Stuart Mill - che sarebbe rimasto testo di riferimento per lo studio della disciplina per quattro decenni - includeva una spiegazione delle crisi e del loro ricorrere basata sugli eccessi speculativi resi possibile dal sistema creditizio; questa spiegazione incorporava gli elementi principali suggeriti da diversi autori negli anni precedenti, e poggiava dunque su opinioni abbastanza diffuse. Vi erano dunque autori che avevano individuato una spiegazione comune delle crisi economiche, ai quali si contrapponeva ancora un vasto numero di autori che continuava a cercare cause specifiche di ciascuna crisi. E non si faticava certo a trovarne: sommovimenti politici erano all'ordine del giorno, e le istituzioni economiche erano in perenne riforma. Libero scambio e protezionismo si alternavano, non esisteva ancora un'accettata teoria dei compiti delle banche centrali, la regolamentazione dell'emissione di moneta cartacea veniva adattata alle circostanze, la produzione agricola fluttuava violentemente,

nuovi mercati venivano aperti, la scoperta di nuovi giacimenti auriferi alterava il valore del riferimento metallico delle monete. Ciascuna crisi avveniva dunque in una serie particolare di circostanze, che difficilmente potevano essere ignorate.

Coloro che cercavano una teoria unitaria per le crisi avevano il duplice problema di proporre una valida spiegazione, che sapesse isolare i tratti comuni delle crisi senza affogare nei dettagli discordanti, ma anche di togliere legittimità all'approccio concorrente. Almeno sette autori, tra il 1840 e il 1878, hanno affrontato e risolto entrambi i problemi contemporaneamente, ricorrendo al medesimo tipo di argomento e di tecnica retorica. Ciò è piuttosto straordinario, considerato che provenivano da paesi diversi (Francia, Inghilterra e Irlanda), con retroterra professionale e culturale molto diverso (un banchiere, un economista, un agronomo, un classicista, e tre autori diventati economisti a partire da altre professioni: un giornalista, un medico e un giurista) - ma quasi tutti con un interesse nei confronti della statistica -, e che molto probabilmente non conoscevano gli scritti degli altri (con poche, parziali eccezioni).

## Causalità e crisi

L'argomentazione portata da questi autori verteva sul principio di causalità, secondo cui a cause uguali (o simili) devono succedere effetti uguali (o simili). Taluni di questi autori consideravano il principio nella forma più stretta, inferendo che il medesimo effetto deve nascere dalla stessa causa, altri in forma più rilassata. Ma in generale il loro ragionamento partiva dalla constatazione che le crisi hanno una serie di caratteristiche comuni essenziali - in particolare il loro decorso, specialmente il fatto di essere precedute da fasi di intensa attività commerciale e speculativa, nelle quali il credito veniva conces-



Si tratta però anche di rendere conto delle differenze che sussistono tra le varie crisi, al di là delle uniformità. Occorre inoltre riconoscere che gli eventi invocati come iniziatori delle crisi dai sostenitori della visione opposta, in effetti spesso non sono trascurabili. Dalla convergenza di queste diverse cause di crisi in un'unica spiegazione nascono le implicazioni più interessanti.

L'idea di fondo consiste nella separazione delle varie cause possibili delle crisi in due categorie: la causa principale (di volta in volta denominata «causa vera», o «predisposizione», o «causa remota»), responsabile ultimo delle crisi; e le cause accessorie («secondarie», o «occasional», o «prossime», o «scatenanti»), che danno il carattere specifico a ciascuna crisi, sono responsabili delle differenze tra l'una e l'altra, e possono accelerarne o ritardarne lo scoppio.

La causa principale opera in modo costante, in particolare accrescendo la tensione interna al sistema. Questo, oltre una certa soglia, diventa manifestamente instabile, e può collassare da un momento all'altro. A questo punto, una qualunque perturbazione può portare allo scoppio della crisi. Per esempio, la speculazione entro certi limiti è sopportabile; ma quando questi limiti sono superati, diventa cumulativa (più si specula, più aumenta il valore dei titoli, più diventa profittevole continuare a speculare e innescare nuovi capitali, causando così un nuovo rialzo), e vieppiù fragile, poiché si sostiene solo su se stessa.

Il concetto chiave è quello di *instabilità*. In un sistema instabile, *qualsiasi* perturbazione causa la rottura precipitosa dell'equilibrio. Una delle metafore impiegate da questi autori è quella del bicchiere pieno fino all'orlo: prima o poi tracima, basta una goccia aggiuntiva. Da dove venga questa goccia (la causa accessoria) è irrilevante, sappiamo che il sistema è soggetto a continue scosse, la maggior parte delle quali piccole e solitamente innocue. La causa principale dell'uscita dell'acqua è il fatto che il bicchiere era troppo pieno. Occorre anche notare che un evento anche grave, come lo scoppio di una guerra, può scatenare una crisi solo se il sistema è predisposto a ciò: se l'economia è in una fase di crescita solida, una perturbazione anche violenta non è sufficiente. Per tornare alla metafora, se il bicchiere è quasi vuoto, anche parecchia acqua non basta a farlo traboccare.

Nella storia delle teorie delle crisi, questa constatazione è molto importante, poiché ha portato a concludere che una buona teoria delle crisi o dei cicli richiede che si debba concepire, fin dal principio, il sistema economico come intrinsecamente instabile. Ciò va contro la tradizione dominante del pensiero economico, che vede il sistema come essenzialmente stabile, e dunque intrinsecamente ordinato, grazie all'operare dei meccanismi di mercato - e che quindi, per spiegare le crisi, deve ricorrere a qualche causa *ad hoc*, esterna al sistema.

## I sistemi finanziari sono instabili per natura

Quali sono le implicazioni per la crisi finanziaria in corso? In base alla logica sviluppata da questi autori dell'ottocento (e successivamente incorporata in alcuni filoni moderni delle teorie dei cicli e delle crisi), la spiegazione secondo cui sarebbero venuti a mancare dei controlli sul sistema bancario fa riferimento ad una causa accessoria. Il problema fondamentale è che il sistema finanziario è per sua natura instabile, e che si deve dunque muovere per crisi successive. Che queste sbocchino nell'immobiliare come accade ora, nelle dot.com come era accaduto nel 2000, o nei sistemi bancari fragili dell'estremo oriente e della Russia negli anni 80 e 90, è del



tutto irrilevante: la crisi scoppia dove si trova il punto debole del sistema. Per quanto si inventino meccanismi di

regolazione - e da quasi due secoli si sta procedendo tramite l'applicazione di pezzetti -, fintanto che c'è un eccesso di capitali rispetto agli investimenti nella produzione concreta, è inevitabile che nascano movimenti speculativi, e che il loro esito sia un crollo a catena.

Per quanto riguarda il singolo istituto bancario, occorre riflettere sul fatto che se qualcuno avesse diagnosticato un anno fa che l'UBS avrebbe rischiato di fallire, tutti l'avrebbero preso per matto. Le perdite miliardarie accumulate nel frattempo, e l'esempio di importanti banche inglesi e americane che sono di fatto fallite, hanno però reso la banca fragile nella percezione collettiva. Solo in

queste condizioni un'affermazione di possibile fallimento può risultare credibile. Ma non è che una delle gocce che rischia di far traboccare il bicchiere, a riempirlo fino all'or-

lo hanno provveduto 40 miliardi di perdite e la consapevolezza di una sovraesposizione che non ha ancora finito di esercitare i suoi effetti.

**D.B.**

### RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Gli autori e le opere cui si fa riferimento nel testo sono: l'agronomo J.-E. BRIAUNE, *Des crises commerciales. De leur causes et de leur remèdes*, Paris: BOUCHARD-HUZARD, 1840; I. P. CORY (il classicista), *Competition: its abuse one of the chief causes of the present distress among the trading, manufacturing, and commercial classes*, London: Painter, 1842; J. A. LAWSON (laureato in legge, ha insegnato economia politica, e in seguito ha esercitato come giudice), *On commercial panics: a paper read before the Dublin Statistical Society*, Dublin, 1848; C. COQUELIN (si è avvicinato all'economia a partire dal giornalismo), «Crises Commerciales», *Dictionnaire de l'Économie Politique*, a cura di Ch. COQUELIN ET GUILLAUMIN, Paris: Guillaumin, 1852; C. JUGLAR (il medico parigino reputato, con una certa esagerazione, come il padre della teoria dei cicli), *Des Crises Commerciales et de leur retour périodique en France, an Angleterre et aux États-Unis*, Paris: Guillaumin, 1862; J. MILLS (banchiere di Manchester, molto più probabilmente di Juglar il vero precursore della teoria dei cicli), «On credit cycles and the origin of commercial panics», *Transactions of the Manchester Statistical Society*, Session 1867-68, pp. 5-40; e W. S. JEVONS (l'unico economista), «Commercial crises and sun-spots», *NATURE*, 14 November 1878. Il manuale di J. S. MILL si intitola *Principi di economia politica*, originariamente pubblicato a Londra nel 1848, è tradotto in italiano dalla UTET (1983).

NELLE FOTO: in alto, Clément Juglar («padre» della teoria dei cicli); sotto, James Anthony Lawson (professore di economia politica).