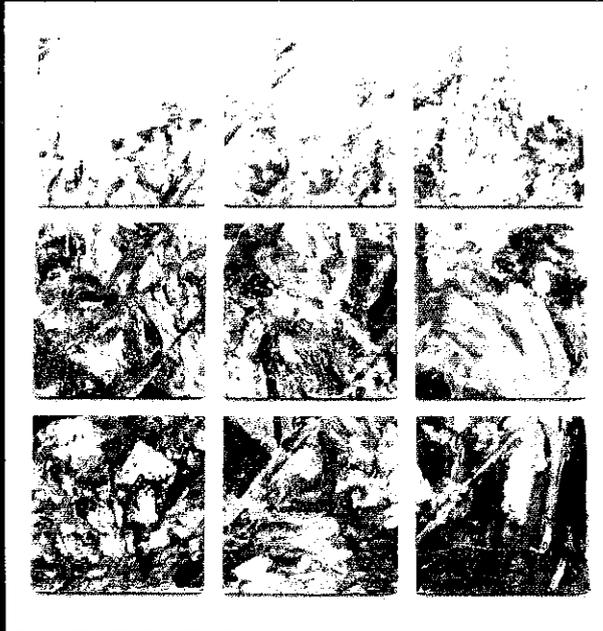


# *l'albatros*

Trimestrale culturale - Arte cultura economia società - Prezzo € 15,00



Anno XIII n. 4 Ottobre - Dicembre 2012

**La corruzione suicida la democrazia**

**La crisi finanziaria e lo spread**

**Il Garante dei Diritti dei Detenuti del Lazio**

**L'anno 1812, la Campagna di Russia**

**Giovanni Pascoli e Luigi Siciliani**

**4** *Ottobre*  
*Dicembre*  
**2012**

Perché stare dietro alla crisi finanziaria e perché impegnarsi con grande energia per la crescita, lo sviluppo e l'economia reale. Una lettura molto acuta del fenomeno spread che sta sconvolgendo l'economia e la società dell'Europa comunitaria.

## LA CRISI FINANZIARIA E L'INVENZIONE DELLO "SPREAD": CAUSE E POSSIBILI SOLUZIONI

Vincenzo Sanguigni<sup>1</sup>

PREMESSA: LA CRISI FINANZIARIA COME ELEMENTO STRUTTURALE.

Il sistema finanziario presenta caratteri di instabilità e di turbolenza intrinseca che vanno appropriatamente tenuti in considerazione al fine di mantenere le eventuali situazioni di squilibrio entro livelli accettabili.

Infatti occorre evidenziare come le crisi siano oramai da tempo elementi strutturali, che non possono essere evitati e che, nel lungo periodo, possono anche manifestare conseguenze desiderabili in quanto la crescita dell'economia reale è associata a mercati finanziari sviluppati, efficienti ed innovativi. Ciò premesso è evidente quindi come l'attuale crisi finanziaria sia "figlia" di precedenti situazioni di difficoltà.

Negli ultimi due decenni, infatti, i diversi attori che qualificano l'organo di governo del sistema finanziario globale, così come quelli relativi ai singoli sistemi finanziari nazionali, hanno mostrato scarsa capacità di indirizzo e di controllo delle componenti operative (banche, intermediari finanziari non bancari, agenzie di rating etc.) preposte al trasferimento del risparmio dalle unità in surplus a quelle in deficit.

Ciò, unitamente ai processi di accelerazione dell'economia reale, allo sviluppo di Paesi emergenti ed alla crescente propensione al rischio degli operatori finanziari, ha determinato diversi momenti di instabilità e caos che hanno raggiunto l'apice nella crisi finanziaria dell'estate 2007 (esplosa poi nell'autunno 2008).

La crisi attuale, così come quella del 2007/2008, origina da fattori di natura sia macro che microeconomica ed è piuttosto legata a specifiche scelte di politica economica orientate a mantenere forzatamente alta la crescita del PIL.

Da un punto di vista **macroeconomico**, le principali cause originanti la crisi possono essere ricondotte a:

- **l'eccedenza di liquidità** che ha caratterizzato le economie occidentali. In generale la liquidità rappresenta un fattore necessario allo sviluppo economico ed al funzionamento del sistema finanziario nel limite in cui sia funzionale a mantenere un adeguato livello dei consumi ed a garantire un'elevata rapidità e solvibilità delle negoziazioni finanziarie. Tuttavia, le risorse finanziarie disponibili per il sistema, se eccedono un certo livello, pro-



vocano effetti destabilizzanti nel momento in cui accentuano la propensione al rischio degli operatori.

- **il fallimento dei sistemi di controllo**, così come si sono sviluppati a partire dalla seconda metà degli anni 90. Allo stato dei fatti si può affermare che l'introduzione nel 2008 dell'accordo sui requisiti minimi di capitale delle banche (c.d. Basilea 2) non abbia prodotto risultati idonei ed anzi le regole prudenziali stabilite dal Comitato di Basilea vengono da molti considerate una concausa della crisi finanziaria.

Sul fronte **microeconomico** la crisi è riconducibile al fallimento dei modelli di *corporate governance* incentrati sulla logica del controllo – incentivazione. E' noto, infatti, come nei sistemi finanziari *market oriented* si sia determinata la progressiva polverizzazione degli assetti proprietari, con il conseguente sviluppo delle cosiddette *public company*.

In generale la *public company* (società con azionariato diffuso) presenta, rispetto alle imprese a proprietà forte, diversi vantaggi in ordine soprattutto alla possibilità di rafforzamento della dotazione patrimoniale e di sviluppo degli asset aziendali. A fronte di ciò, tuttavia, la *public company* implica elevati costi di agenzia nel momento in cui il management dell'impresa si qualifica come organo di governo avente un forte dominio sulle informazioni societarie.

Si è determinato nei fatti un circolo vizioso nel quale la combinazione tra la propensione a ricercare un profitto di breve periodo e la diffusione della finanza strutturata (si vedano, ad esempio, gli strumenti finanziari derivati), caratterizzata da complessità tecnica e conseguente opacità, hanno accentuato il problema delle cosiddette asimmetrie informative presenti nel sistema finanziario.

Le banche d'affari e le banche commerciali, sulla base della vana illusione di possedere il monopolio della conoscenza, sono ben presto degenerare attraverso i propri modelli strategici ed operativi e si sono avvitate in una insostenibile processo di produzione di *finanza a mezzo finanza*.

#### LO SPREAD VERO INDICATORE DELLA CRISI?

Su tutti i mezzi di comunicazione si fa un gran parlare dello "spread", come uno dei fattori indicativi della crisi finanziaria ed economica italiana (e mondiale) ma, come spesso accade con parole nuove, rare o tecniche che diventano improvvisamente "di moda", spesso i giornalisti dimenticano di chiarirne il significato. Il risultato è che pochi sanno in realtà che cosa significa questa...oramai preoccupante parola.

In inglese *spread* significa letteralmente "ampiezza", "apertura" (quindi, in senso lato, anche "forbice" o "allargamento"). In finanza, il termine *spread* viene utilizzato con diversi significati, ma quello che viene usato oggi da tutti i media è il cosiddetto "*credit spread*", in poche parole il differenziale tra il

tasso di rendimento di un titolo caratterizzato da rischio di default e quello di un titolo privo di rischio. Nel nostro caso, si tratta della differenza tra il rendimento dei titoli di stato italiani e quelli tedeschi, benché possa applicarsi a diverse coppie di enti paragonabili.

In generale, gli stati mettono sul mercato, con aste periodiche, un certo numero di titoli obbligazionari per avere liquidità dai mercati finanziari e potere così finanziare il debito pubblico. In parole povere, chi acquista titoli di stato "presta" denaro allo stato ed acquisisce diritto al rimborso del capitale prestato più un interesse su tale somma. Nel caso italiano, si tratta dei BTP (Buoni del Tesoro Poliennali) che, due volte al mese, vengono messi all'asta dalla Banca d'Italia. Hanno scadenza a 3, 5, 10, 15 e 30 anni. Semplificando, lo stato italiano promette all'investitore che, se gli presterà dei soldi, riavrà interamente il suo capitale alla fine del periodo stabilito e in più, prima della scadenza, gli verranno corrisposte periodicamente alcune "cedole" di rendimento.

Su questo rendimento si misura lo *spread*, solitamente in punti base (*basis point*) (un punto base è un decimo di millesimo di un valore). Oggi lo spread tra i BTP decennali e i Bund tedeschi (le obbligazioni dello stato tedesco, particolarmente "solide" e per questo utilizzate come riferimento per le altre nazioni europee) è arrivato intorno ai 500 punti base.

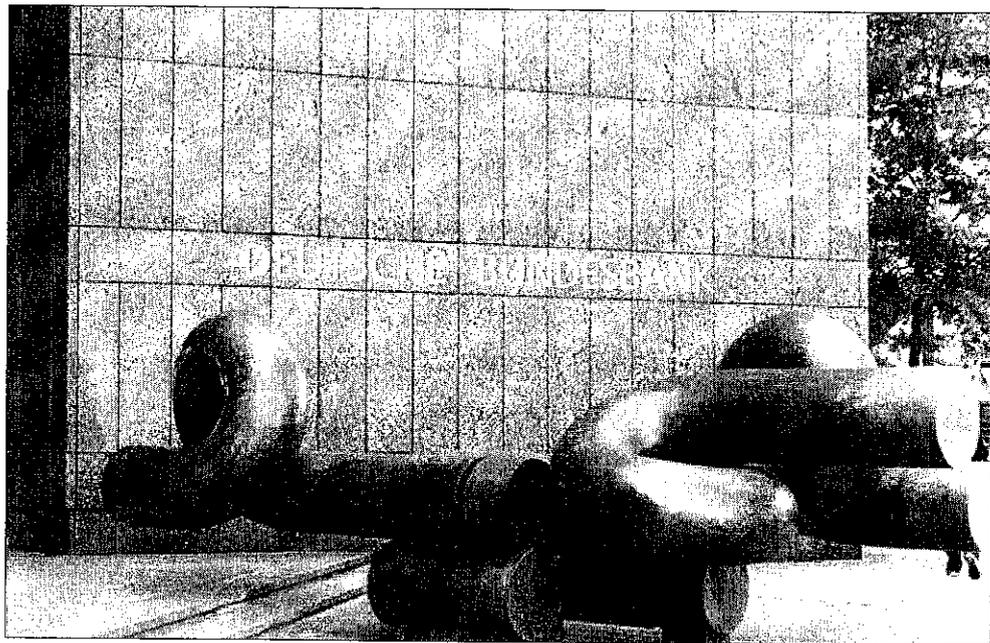
Questa differenza è decisa dal mercato stesso: chi intende investire, pensa di correre più rischi investendo nelle obbligazioni italiane rispetto ad un investimento in titoli tedeschi, a causa delle peggiori condizioni delle finanze italiane e quindi pretende di ottenere un rendimento più alto.

A parere di chi scrive (e non solo mi permetto di dire) lo spread è stata una geniale invenzione dell'attacco speculativo per creare un fossato abnorme tra virtuosi e non virtuosi, in modo tale da dividere i loro interessi ed attenuare la propensione a trovare una soluzione comune alla crisi.

Dal fallimento di Lehman Brothers in poi gli Stati hanno "sprecato" quasi 10.000 miliardi di dollari tra iniezioni dirette di capitale o garanzie per salvare le istituzioni finanziarie in crisi.

La grande colpa è stata quella di non approfittare di questo evento drammatico per "abbattere" il muro di Berlino ovvero per smembrare quell'immensa concentrazione di potere economico che gestisce in modo assolutamente opaco alcuni dei gangli vitali più delicati della finanza globale (dal mercato dei derivati regolamentati e non, a tassi guida come il Libor).

Il salvataggio delle banche è costato caro agli Stati che hanno visto salire vertiginosamente i loro debiti pubblici. Approfittando di questa nuova debolezza degli Stati sovrani la speculazione, rinvigorita dal salvataggio e dall'abbondante liquidità messa in circolazione per realizzarlo, si è concentrata sull'obiettivo di far saltare l'euro. Inventando lo *spread*, cioè un cuneo la cui diabolicità sta proprio nell'exasperare la differenza di interessi tra i cosiddetti Paesi virtuosi e quelli che non sarebbero tali. Indebolendo lo spirito comunitario e l'interesse dei primi a dare una soluzione al problema. Che tale diffe-



renza sia clamorosamente gonfiata lo testimoniano i dati e le dichiarazioni stesse del Governatore della Banca d'Italia Visco sull'esagerazione dello *spread* italiano.

Risulta difficile pensare che esistano quasi 600 punti base di differenza tra la Spagna e la Francia (se guardiamo ai fondamentali di debito e deficit su PIL il primo Paese è messo meglio del secondo e la crisi bancaria, peraltro indotta, non basta certo a rovesciare in modo così abnorme il rischio dei due paesi). I dati degli studi scientifici più recenti testimoniano d'altronde come tra il 2010 e il 2011, all'improvviso e senza alcun motivo derivante dai fondamentali, si alza il maestrale della speculazione (i fattori di rischio globale, i rischi di liquidità e di default incorporati nelle aspettative sui fondamentali non cambiano granché ma gli *spread* s'impennano).

La crisi è diventata l'occasione per i sacerdoti dei tagli alla spesa per rilanciare i loro programmi palinogenetici di rigenerazione del Paese. Dobbiamo però fare attenzione a non finire come quella poveretta che per eliminare il grasso superfluo e rimettere a posto la linea precipitò nell'anoressia. L'Italia non ha affatto una spesa pubblica al netto degli interessi sul debito superiore a quella degli altri Paesi europei (siamo al 32 per cento, tra i più bassi con Irlanda e Regno Unito che superano il 40 per cento), ma siamo purtroppo zavorrati dagli oneri del nostro debito.

Questo vuol dire che non dobbiamo esagerare nell'autocensura e nella mitologia dello spreco per non rischiare di distruggere, come ha acutamente sottolineato De Rita, quella ricchezza "orizzontale" di società civile e di democrazia partecipata che è la linfa vitale del nostro paese.

## QUALI SOLUZIONI PER LA CRISI?

Appare palese che occorre evitare di focalizzarsi esclusivamente su interventi di breve periodo, limitati a meri salvataggi mirati di istituzioni finanziarie, imprese e risparmiatori ed individuare le vere cause all'origine dei problemi per poter implementare rimedi efficaci e duraturi.

In modo specifico occorre introdurre misure orientate a:

accrescere la trasparenza dei rischi prodotti più complessi e sugli strumenti di valutazione impiegati;

limitare le asimmetrie informative che consentono l'assunzione di rischi da parte di manager ed altri operatori finanziari;

ridurre i conflitti di interesse e le gravi dissonanze che si sono palesate nel regolare il funzionamento del sistema finanziario.

Peraltro, l'interconnessione dei mercati a livello internazionale impone un maggiore coordinamento tra i vari Paesi. La natura sistemica della crisi ha posto in rilievo, infatti, la necessità di avviare un processo orientato alla creazione di un vero e proprio Governo internazionale (Global legal standard) mediante la definizione di principi normativi e regolamentari comuni, condivisi ed accettati a livello globale e la costituzione ed il rafforzamento del sistema di Autorità nazionali e sopranazionali con poteri di vigilanza e di intervento sugli attori del mercato.

Infine possiamo affermare che l'attuale crisi del capitalismo finanziario risiede, oltre che nel sistema che, come già detto, si è dimostrato incapace di dotarsi di regole rigorose e trasparenti, nel soggetto e nel sistema di categorie valoriali e culturali.

La crisi ha palesemente evidenziato, infatti, unitamente alla fragilità del sistema economico globale, una crisi di valori sociali e politici e che la diffusa ancorché invalsa filosofia del particolarismo impone la traduzione dei principi in norme di diritto chiare, accettate e condivise, ovvero con una base di consonanza a livello internazionale, che prevedano anche efficaci meccanismi e strumenti sanzionatori.

In conclusione l'attuale crisi economico-finanziaria, unitamente a quelle precedenti (del 1929 e del 2007/2008), dovrebbe costituire un ammonimento storico, dando seguito all'aforisma hegeliano "dalla storia non bisogna lasciarsi trascinare, ma guidare".

*1* Vincenzo Sanguigni; Ordinario di Economia e Gestione delle imprese presso l'Università degli Studi di Napoli "Parthenope".

Il Garante  
della conc  
re necess  
ve di rec  
preziosa

Angiolo M  
laureato i  
agricole p  
chiamato  
dei Conto  
fino al 19  
è divenuto  
volontario  
consigliere  
assessore  
Il suo rap  
la moglie  
nel 2011  
E' stato c  
i fondator  
di amicizi  
Gerardo  
La lunga  
nianza di  
ti umani e  
della liber  
L'impegno  
sua intens  
delle carc  
menti nor  
poste per  
cultura de  
Un grand  
film Cesa  
al Festiva  
di Rebibb  
del regista  
Angiolo M  
di sempre