

La finanza scricchiola? Panico!

Vocabolario delle crisi Il termine è molto efficace nel riassumere il fuggi fuggi incontrollato e contagioso durante le crisi finanziarie. Dietro il suo uso moderno, però, si nasconde un conflitto interpretativo – Quinto articolo della serie

Daniele Besomi

L'idea di panico è, per certi aspetti, il complemento alla nozione di «bolla speculativa» così come intesa all'inizio del Novecento (vedi «Azione 18», del 3 maggio 2010). Mentre l'idea di bolla si riferisce al gonfiarsi del prezzo di un titolo in un movimento speculativo che si auto-alimenta, il panico fa riferimento alla corsa in massa alla vendita, con effetti simili ma opposti e molto più improvvisi e rapidi. In modo ancora più marcato che nel caso delle bolle, anche l'idea di panico fa riferimento all'irrazionalità del comportamento collettivo, ed è pertanto anch'essa oggetto del medesimo conflitto nell'interpretazione.

Anche se il panico è la manifestazione più visibile delle crisi, le crisi non si riducono al solo panico

Il termine «panico» deriva dal dio greco Pan, che aveva messo in fuga numerosi avversari con un manipolo di soldati moltiplicando le loro grida grazie all'eco. Il suo significato generale è pertanto quello di senso improvviso di allarme o paura tale da dar luogo a reazioni incontrollate e perlopiù irrazionali. Il termine si applica tanto agli individui quanto alle folle (Enciclopedia Treccani, Grand Robert, Oxford English Dictionary). Applicato a questioni finanziarie, il termine si riferisce alle misure prese affrettatamente per assicurarsi contro possibili perdite (Oxford English Dictionary).

Il senso generico del termine era in uso in Inghilterra già nella prima metà del Seicento. La prima applicazione alla finanza risale al 1742, con riferimento alla bolla del Mississippi del 1719-20, quando la Banca Nazionale francese aveva emesso banconote in misura ben superiore alla copertura aurea, fallendo poi nel corso della crisi finanziaria creata quando i francesi si precipitarono a cambiare le loro banconote in oro. Quando il riferimento vuole essere a qualcosa di preciso, la maggior parte degli autori nel corso dell'Ottocento usa il termine per indicare il panico bancario, non tanto per il ritiro dei depositi (questa è la versione moderna) quanto piuttosto per la conversione delle banconote in metalli preziosi. Si parla in tal caso di *bank panic* o più spesso di *money panic*; alternativamente si usa l'espressione *bank run* (cioè «corsa alla banca»). Tutte queste espressioni sono ancora in uso. Applicato alla speculazione, «panico» si incontra più raramente

nell'Ottocento. In tal caso si parla di *panic selling*, cioè di vendite guidate dal panico.

Tuttavia nel corso dell'Ottocento il termine «panico» è stato usato spesso per rappresentare il fenomeno delle crisi nel suo complesso, il che indica che il panico era visto da alcuni autori come il fenomeno principale che si registra durante tali eventi. A partire dalla crisi speculativa del 1825, il termine «panico» comincia ad entrare nei titoli di riflessioni scritte sul fenomeno. Il primo esempio è dato da un pamphlet di George Hart intitolato *A brief sketch of the causes and consequences of the present panic* (*Un breve schizzo delle cause e delle conseguenze del corrente panico*). Il termine ricompare nei titoli di saggi in occasione delle crisi del 1837 e 1847, dopo di che resta una presenza costante nella letteratura fino alla prima Guerra mondiale, naturalmente con dei picchi in occasione delle crisi e in particolare di quelle più marcatamente finanziarie (1857, 1866, 1893, e soprattutto 1907), come mostra il diagramma riprodotto nel primo articolo di questa serie («Azione 15», del 12 aprile 2010).

Anche se i fenomeni di panico sono una delle caratteristiche più spesso ricorrenti e meglio visibili durante le crisi, è chiaro che le crisi non si riducono alle manifestazioni di panico, tantomeno di solo panico bancario, ma sono un fenomeno ben più complesso. Verso la fine dell'Ottocento ci si comincia dunque ad interrogare su quali siano le relazioni tra crisi e panico. I dizionari economici, tra i cui scopi vi è anche il fare chiarezza sulla terminologia, sono un luogo privilegiato di osservazione. Il problema era già stato sollevato nel 1863 da Clément Juglar, il quale negava che le «crisi monetarie» (non ha usato la parola «panico» ma dalla definizione è chiaro che il concetto coincide con quello di panico bancario) siano, nella maggior parte dei casi, dei fenomeni autonomi, sostenendo invece che siano una delle manifestazioni delle crisi commerciali (*Crise Commerciale*, in *Dictionnaire général de la politique*). Nel 1898, Raffalovich considerava il panico bancario come la prima, breve fase delle crisi – seguito poi dal crollo dei prezzi delle merci e dei titoli, fallimenti, diminuzione dei salari e dell'occupazione (*Crise*, in *Dictionnaire du commerce, de l'industrie et de la banque*). Hadley, nel 1893, osserva che le crisi sono spesso confuse con il panico, ma sono in realtà un fenomeno più vasto e prolungato. Il panico inizia in qualche piazza finanziaria, con conseguenti fallimenti e liquidazioni. La cosa può concludersi lì, e in tal caso si ha una pura crisi finanziaria. Ma spesso è seguita da una crisi in-

I titoli dei giornali statunitensi il giorno dopo il crollo della Borsa di Wall Street, nel 1929.
(Keystone)



dustriale, che colpisce produttori e lavoratori. Il panico può avvenire in qualsiasi sistema economico, ma le crisi generali sono un fenomeno caratteristico dell'industria moderna (*Commercial Crises*, in *Johnson's Universal Cyclopedia*; una distinzione simile si trova anche nella *New encyclopedia of social reform* del 1908, alla voce *Crises*).

Dal primo dopoguerra e fin verso la fine degli anni Ottanta del Ventesimo secolo il termine «panico» compare solo sporadicamente, per ricomparire in corrispondenza delle crisi monetarie e finanziarie che hanno caratterizzato la fine del Ventesimo secolo e l'inizio del Ventunesimo. Anche i dizionari economici ricominciano a usarlo, seppure talvolta solo in riferimento ai grandi panici del passato. Il panico è indicato come la principale manifestazione delle crisi finanziarie, tanto che i due termini sono spesso usati come sinonimi.

Tuttavia, il connotato di irrazionalità associato al termine non è accettabile per quegli economisti che costruiscono la loro interpretazione del funzionamento dei sistemi economici a partire dall'ipotesi che gli operatori siano tutti e in ogni momento perfettamente razionali, così che si possa concludere che i mercati sono efficienti e che l'economia è perennemente in equilibrio e che ciascuno si trova nella posizione in cui desidera essere e può essere date le sue capacità e i vincoli cui è soggetto.

La contrapposizione di questo punto di vista con quello degli economisti che invece vedono nel panico un momento concreto dello svolgimento delle crisi finanziarie è complementare a quella che abbiamo descritto con riferimento alle bolle speculative («Azione 18», 3 maggio 2010). Come nel caso delle bolle, il panico è un fenomeno cumulativo. Se, a ragione o a torto, si diffonde il sospetto che una banca stia per diventare insolvente, oppure che un titolo (o anche l'intero mercato dei titoli) stia per perdere valore, ci si precipita agli sportelli (fisicamente o tramite operazioni elettroniche) per convertire in moneta i propri depositi, oppure si cerca di liquidare i titoli. Queste azioni, volte a salvare il proprio patrimonio, contribuiscono però a vuotare le casseforti della banca o rispettivamente a far scendere il valore dei titoli, confermando e diffondendo ulteriormente il sospetto di insolvenza o che il valore dei titoli stia precipitando. Mentre nel caso del gonfiarsi delle bolle i guadagni presunti crescono gradualmente, così che la reazione è relativamente lenta, nel caso delle perdite la reazione si diffonde molto più rapidamente – a volte pochi giorni bastano per annullare patrimoni costruiti in mesi o anni.

Anche in termini di spiegazione, si riproduce la dicotomia che abbiamo già incontrato a proposito delle bolle a riguardo dell'interpretazione del feno-

meno. Coloro che ragionano a partire dall'ipotesi che gli agenti economici mirano unicamente a massimizzare il loro profitto tramite scelte razionali a partire dalle informazioni di cui dispongono, trattano gli eventi che innescano il panico come risultato di movimenti individuali normali (per esempio, risparmiatori che ritirano i propri depositi) che per caso si cumulano inducendo a credere che la banca corra il pericolo di insolvenza (o che il valore di un titolo stia per crollare); alternativamente la causa iniziale può essere anche uno shock esterno al sistema. Quando ciò accade, è razionale che ciascuno cerchi di proteggere i propri interessi ritirando i propri depositi o liquidando i propri titoli. Il panico, dunque – il nome è mantenuto unicamente per ragioni storiche –, non è altro che un movimento accelerato ma comunque sempre di equilibrio.

Altri, che ritengono, al contrario, che il sistema finanziario sia instabile e suscettibile a crisi finanziarie, mostrano invece come in determinate condizioni storiche – una situazione economica depressa unita a un repentino bisogno di liquidità – comportamenti collettivi con le caratteristiche del panico possano emergere anche senza far ricorso a fattori esterni o accidentali. Il panico, dunque, in questa prospettiva è non solo uno degli esiti possibili, ma è il modo in cui si manifesta l'instabilità della finanza.



Clienti della Northern Bank in coda per ritirare i depositi prima del fallimento.