



Piccola fenomenologia delle BOLLE

Cosa sono, come funzionano e perché esplodono le bolle speculative.

di Beatrice Poles

Il concetto di bolla speculativa (dall'inglese *speculative bubble*) è stato elaborato dalla teoria dei mercati finanziari per "spiegare il fenomeno della deviazione sistematica dei prezzi di mercato dal valore che essi avrebbero nell'ipotesi di mercati efficienti" (*Enciclopedia Garzanti dell'Economia*). In altre parole: si parla di bolla speculativa quando in un mercato si assiste a un aumento considerevole e ingiustificato dei prezzi, originato da una domanda molto elevata, spesso repentina e limitata nel tempo. Il mercato

in questione è di solito quello finanziario, in cui vengono trattate azioni, obbligazioni, titoli derivati; ma anche i mercati dei beni materiali (cosiddetti reali) non sono immuni dal fenomeno.

Come si sviluppa una bolla...

L'economista Charles P. Kindleberger (1978) attribuisce a tre fattori principali la nascita di una bolla speculativa. Innanzitutto, all'interesse degli investitori che si sposta verso un nuovo oggetto di investimento (spesso un'innovazione). Poi alla presenza di una componente speculativa. Infine, all'effetto moltiplicativo causato dall'affacciarsi sul mercato di investitori inesperti.

Il percorso di accrescimento del valore di un bene ha inizio quando gli operatori economici scorgono in un prodotto di investimento l'opportunità di arricchirsi. In

poco tempo si sviluppa una forte attenzione attorno a tale bene, la domanda aumenta in maniera vertiginosa, il prezzo è spinto verso l'alto. Una volta innescato questo anomalo meccanismo, principalmente legato alla componente psicologica, scatta la corsa all'acquisto e si assiste a una crescita esplosiva. È in questa fase che entrano nel mercato gli investitori non professionali, solitamente restii ad acquistare strumenti finanziari dal rischio elevato (e ignari delle ragioni che hanno generato i primi aumenti), che vengono allettati dalla speranza di registrare cospicui guadagni rivendendo il nuovo prodotto a un prezzo superiore. L'euforia si autoalimenta, a conferma del ruolo potentissimo giocato nell'economia dalle aspettative. Gli strumenti matematici, statistici ed econometrici infatti, per quanto sofisticati, non riescono da soli a spiegare il complesso eterogeneo di cause capaci di gonfiare una bolla. Il fenomeno è allora visto come un'anomalia di mercato, frutto di una vera e propria febbre collettiva. Se ne sottolinea l'irrazionalità, si parla di vere e proprie mode, anche considerando che la maggior parte delle volte i beni coinvolti sono beni "di massa", caratterizzati da un ampio grado di pervasività (es. Internet, case).

...e come esplode

La prima conseguenza della crescita anomala del valore dei prodotti finanziari o dei beni è la nascita di nuove società per sfruttare la condizione di fibrillazione del mercato. Si fa inoltre un uso eccessivo e pericoloso della leva finanziaria (definita come la possibilità che un investimento superi il



A sinistra: una delle prime bolle speculative della storia fu, nel 1600, la cosiddetta "Tulipomania" olandese. Negli anni Ottanta del XX secolo ci fu la bolla immobiliare giapponese (in alto, Tokyo) e dieci anni più tardi quella dei titoli tecnologici (nella pagina seguente, alcuni operatori di una società di e-commerce).

capitale a disposizione, con la conseguenza di amplificare i profitti, ma anche le perdite) per superare le barriere per l'entrata nel mercato. La liquidità nel sistema economico diminuisce, mentre aumentano i tassi d'interesse, determinando quindi la incapacità di pagare debiti e rendite. Chi ha preso a prestito con l'intento di lucrare, ripagando i suoi debiti con i più elevati ricavi derivanti dalla realizzazione dell'investimento sul mercato, non ha altra alternativa che vendere per ridurre le perdite.

Il verificarsi concomitante di tutti questi fenomeni ha l'effetto di una deflagrazione: la bolla esplode. Le vendite si fanno inarrestabili e i prezzi precipitano, aumenta il panico degli investitori e le prospettive di guadagno precedentemente formulate prima si ridimensionano e poi diventano negative, in un circolo inarrestabile che si autoalimenta, proprio al contrario di com'era accaduto in partenza.

Le bolle nella storia

La possibilità di descrivere con sufficiente sicurezza il percorso che conduce dalla formazione alla fine di una bolla speculativa è supportata dalla vasta casistica riscontrabile nella storia.

La teoria delle bolle speculative è infatti fondata sulla rilevazione e sull'analisi di quanto accaduto nei secoli passati fino ad oggi, a intervalli più o meno regolari, nell'economia di uno o più paesi.

La Tulipomania

Il caso senz'altro più incredibile fu quello dei tulipani nell'Olanda del 1600, la cosiddetta "Tulipomania". La passione che il popolo nutriveva per questi fiori e l'incertezza che circondava il colore del fiore (in realtà dovuta a una malattia dei bulbi), portò a credere che acquistarne fosse un buon investimento, al pari dei metalli preziosi e delle opere d'arte. Il prezzo aumentò vertiginosamente: si pensi che il salario medio annuale ammontava all'epoca a 200-400 fiorini, mentre un bulbo raro costava circa 3.000 fiorini (40.000 euro di oggi). Ovviamente, nel giro di poco tempo e senza ragioni apparenti la tendenza si invertì: i prezzi precipitarono, trascinati da un'ondata di panico e sfiducia e molti investitori, specie i più sprovveduti, furono ridotti alla miseria.

La crisi del 1929

Molte altre ondate speculative si sono susseguite nei secoli successivi, da quella della



Compagnia dei Mari del Sud nel 1700 alle ferrovie inglesi del 1800.

In ogni caso, la bolla che più di ogni altra ha lasciato un indelebile segno nella storia e nell'economia è il crack di Wall Street del 1929, con la grande depressione che lo seguì. Dopo la prima guerra mondiale, l'economia americana viveva un momento di grande fermento, anche grazie alla *boom* immobiliare; le innovazioni finanziarie fornivano gli strumenti necessari alla spinta economica. I corsi delle azioni crescevano, l'ottimismo era diffuso e il progresso tecnologico aumentava: nulla faceva presagire la possibilità di un crollo, anzi, la fiducia in una nuova era di benessere e alti consumi era molto alta. Eppure il crollo ci fu e portò con sé disoccupazione, fallimenti e depressione. Rispetto ai livelli massimi del 1929, nel 1932 la borsa aveva perso oltre l'86%, il Pil diminuì del 55%. Ma diversamente da quanto accaduto fino a quel momento, la crisi non rimase isolata e valicò i confini statunitensi, investendo i mercati mondiali. Per la prima volta si assistette al dissesto dell'economia di tutti i paesi occidentali, ormai legati finanziariamente l'uno all'altro.

La New Economy

Tra le altre ondate speculative con ripercussioni a livello globale, vanno ricordate quelle dei *junk bond* americani, la grande bolla immobiliare giapponese degli anni Ottanta (*baburu*) e da ultimo, ma non in ordine di importanza, l'ondata speculativa che ha investito il mercato dei titoli tecnologici alla fine degli anni Novanta. Quest'ultima rappresenta uno dei casi più limpidi di valutazione irrazionale dei prezzi delle azioni (*irrational exuberance*).

L'avvento di Internet, con tutte le sue implicazioni, ha fatto presagire agli operatori del settore la possibilità di ottenere profitti altissimi, tanto da far parlare di *new*

economy. L'indice Nasdaq, che raccoglie le quotazioni delle società *high-tech*, ha visto un incremento enorme dei volumi e dei prezzi (Microsoft è passata in soli quattro anni da 10 a 120 dollari ad azione).

L'idea che si fosse entrati davvero in un'era completamente nuova, unita alla convinzione che la rapida crescita della seconda metà degli anni Novanta sarebbe potuta durare in eterno, condusse molti a sottovalutare i segnali forniti dai mercati (ad es. il rinnovato uso della leva finanziaria o la discrepanza tra utili delle aziende e prezzi delle loro azioni) di un imminente crollo.

Ma la bolla del World Wide Web si discosta da qualsiasi altra manifestazione precedente: si tratta di una *self-feeding bubble*, cioè di una bolla in cui l'oggetto e il mezzo della speculazione coincidono. Milioni di trader inesperti hanno investito sulle nuove tecnologie e tramite le nuove tecnologie (*trading on-line*) i propri capitali, generando volumi incomparabilmente superiori a quelli del passato e quindi, dopo il crack, effetti più diffusi e disastrosi.

Di fronte all'analisi del fenomeno delle bolle speculative, la pretesa razionalità degli operatori economici vacilla. La teoria che vuole i mercati efficienti non riesce a spiegare come questi subiscano l'influenza della componente irrazionale veicolata dal fattore umano.

La storia, come abbiamo visto, ha fornito numerosissimi esempi di episodi speculativi, trainati da considerazioni e illusioni prive di qualsivoglia fondamento economico o buon senso. I mercati finanziari restano, infatti, sempre governati da un sistema di scelte e valutazioni condotte da esseri umani. Come sottolinea Robert J. Shiller, "gli economisti hanno fatto sicuramente progressi nella comprensione dei mercati finanziari, ma continua a prevalere la complessità della vita reale. ■