La crisi finanziaria teorie, misure di politica economica, tendenze

Nicola Pegoraro

PRIMA PARTE

Università di Genova – A.A. 2010/2011

1-La crisi: teorie, spiegazioni, approcci

- Concetto di crisi economica e di crisi finanziaria: differenze
- Glossario
- La crisi finanziaria del 2007-esplosione della bolla del credito

- La teoria dell'instabilità intrinseca dei sistemi finanziari secondo Hyman Minsky
- La tesi della "Great Moderation" del sistema economico internazionale

contrapposizione

- Nassim Taleb e Nouriel Roubini

Concetto di crisi economica e di crisi finanziaria

Differenze:

- Indicatori rilevanti PIL, Inflazione, Disoccupazione
- Stabilità sistema bancario e finanziario

Concetto di crisi economica e di crisi finanziaria

Glossario:

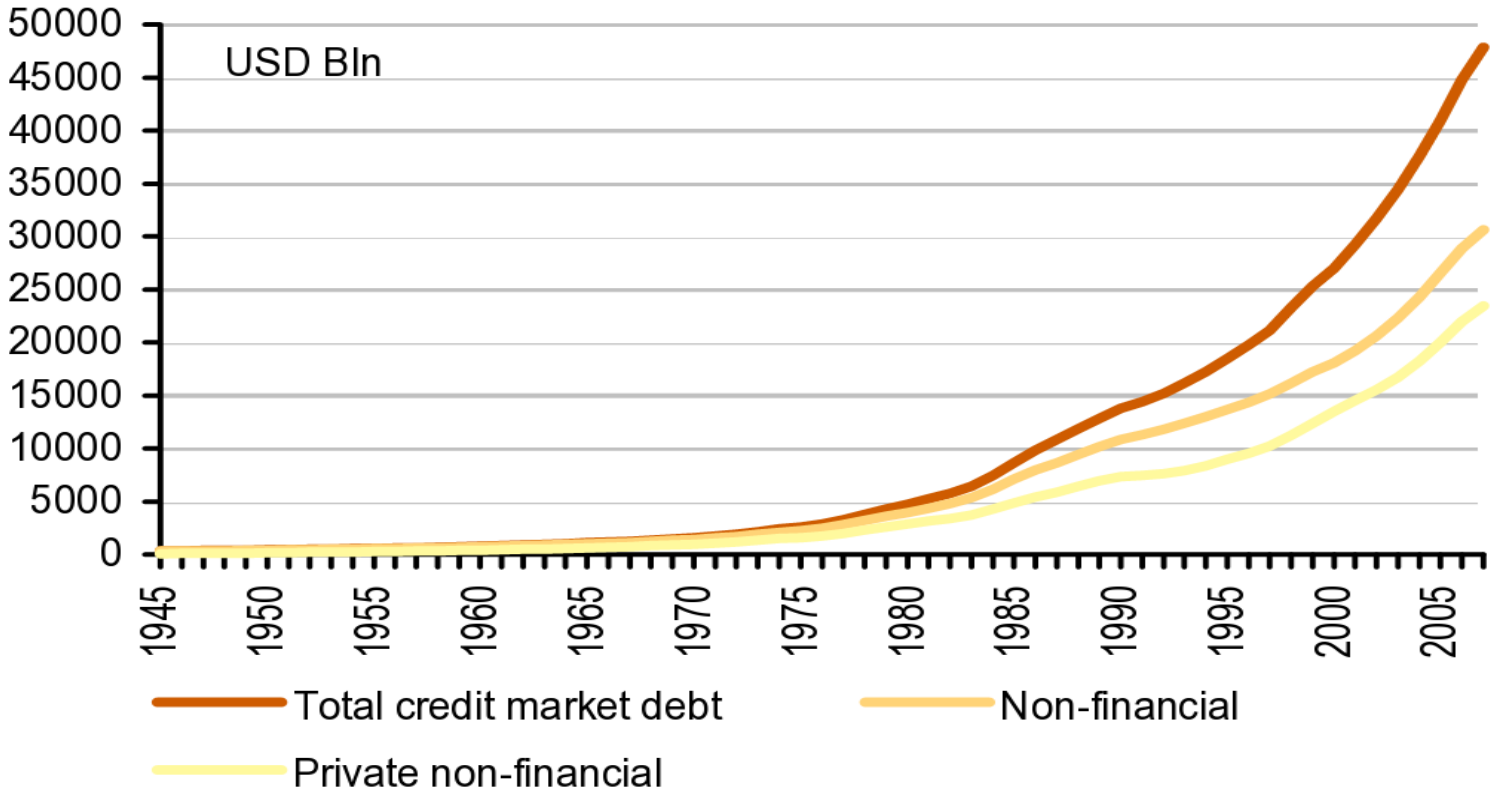
- Recessione
- Depressione
- Bank run/Bank Panic
- Crisi valutaria
- Contagio
- Crisi sistemica
- Moral Hazard – Bailout

Breve nota ***in tema di contagio***

La crisi finanziaria del 2007 esplosione della bolla del credito

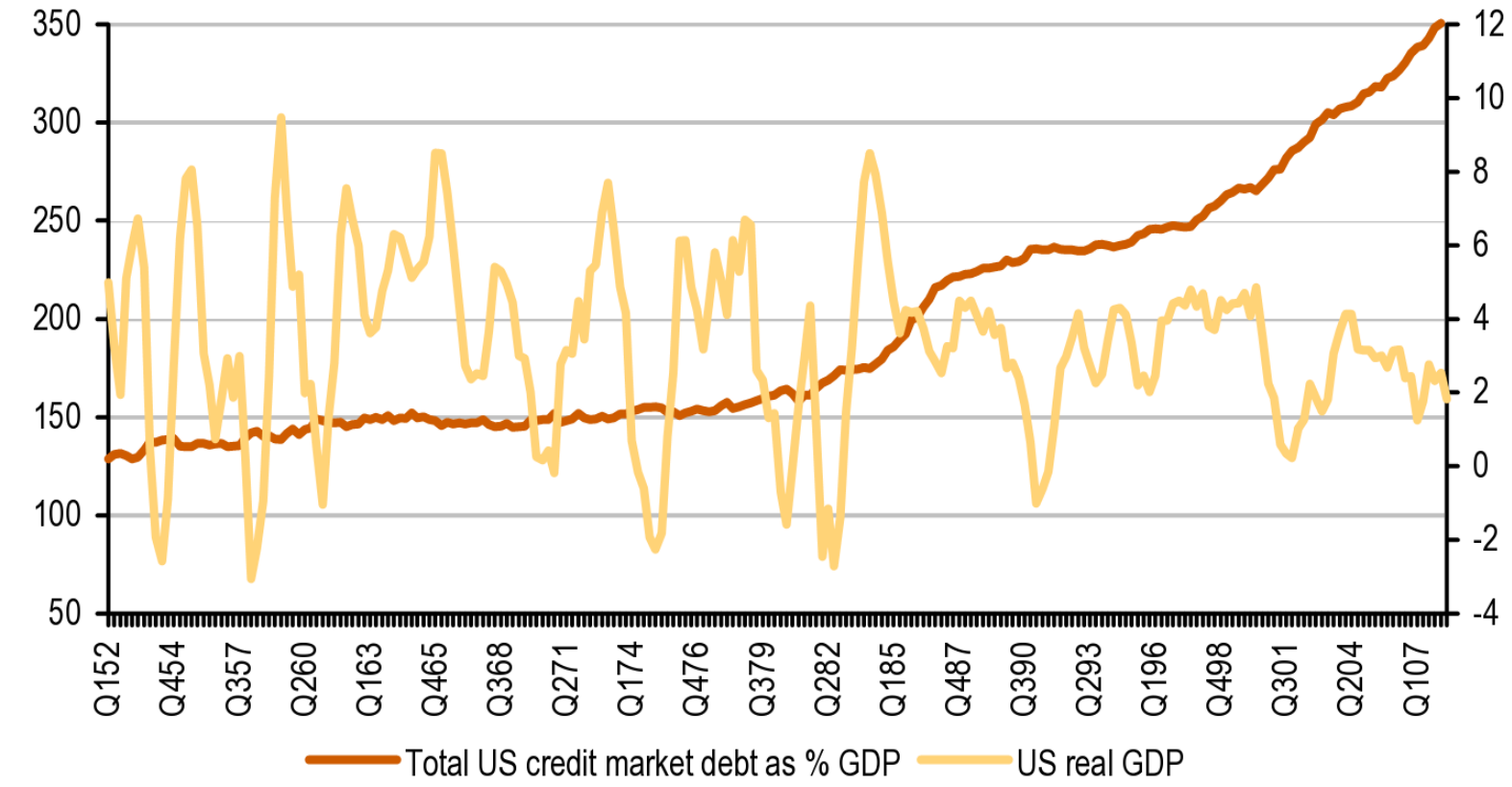
- Credito ipotecario
- Credito alle imprese
- Commodities
- Dot Com
- Moltiplicazione degli intermediari
- Uso della leva

US credit market debt outstanding



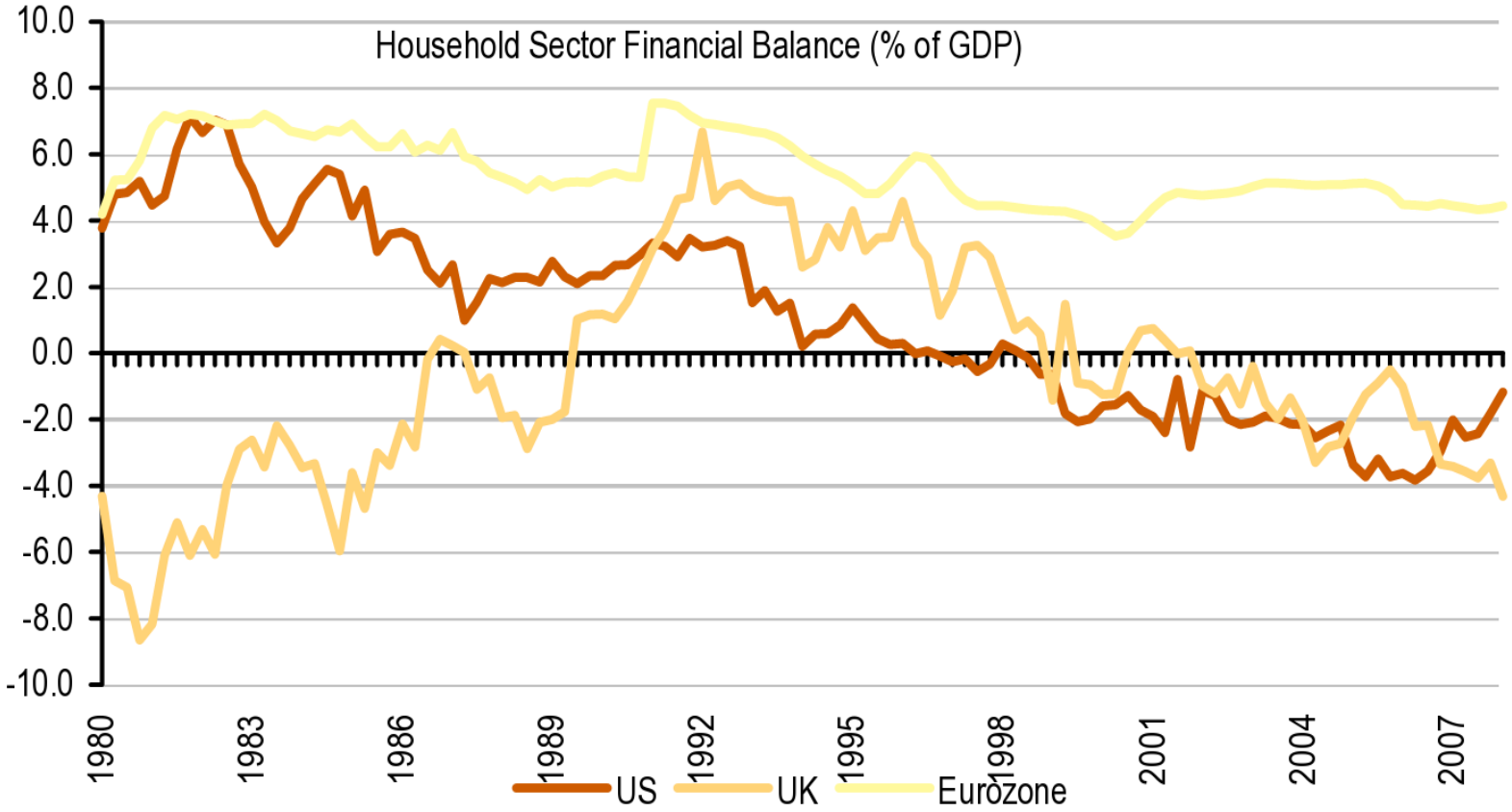
Source: Haver/UBS

US credit as % GDP – all time high: so what?



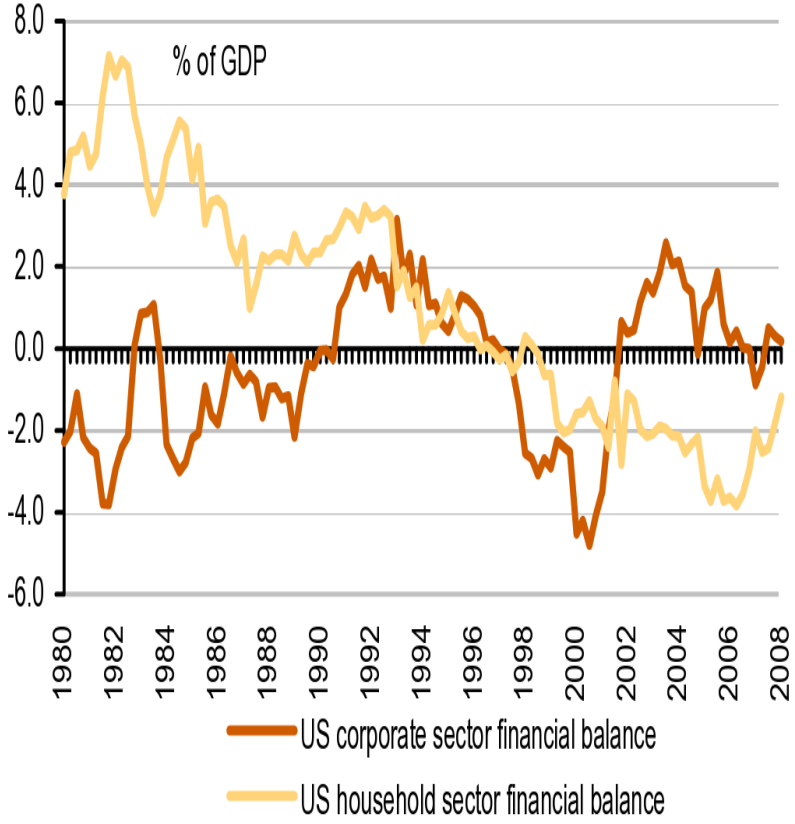
Source: Haver/UBS

Household financial balance turning in the US, not in the UK



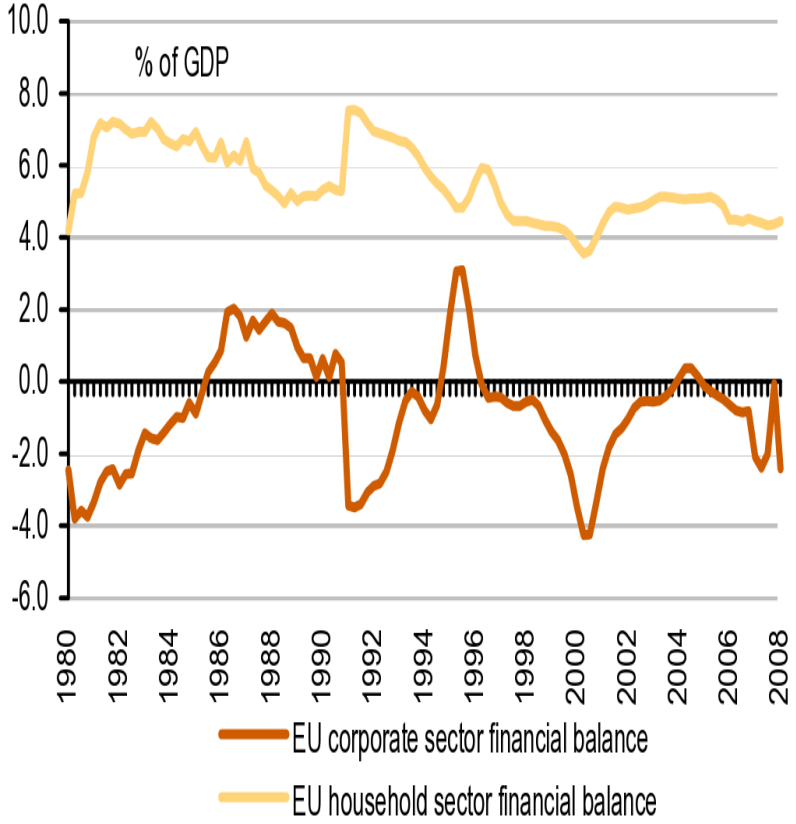
Source: UBS/OEF

US corporate balance sheets solid; not so households



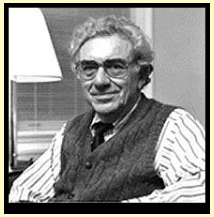
Source: OEF/UBS

EU sector balance sheets in reasonable shape



Source: OEF/UBS

Hyman Minsky (1919 –1996)



- Enfasi sul funzionamento del sistema finanziario, sul ciclo di investimento
- Logica del profitto, fenomeno del debito
- Logica dei “Bankers” Vs Logica dei “Businessmen”
- Profitti Futuri ≈ Investimenti pubblici e privati

Hyman Minsky

Sulla base del livello dei profitti reali (non quelli attesi) e sul grado di leva, si individuano 3 possibili cicli di investimento:

- Equilibrato ("Hedge")
- Speculativo
- Ponzi

Il sistema, lasciato a se stesso, tende ad evolvere verso lo stadio più aggressivo

Hyman Minsky

3 Conclusioni

1. Diversi approcci all'investimento e diversi sistemi finanziari hanno diversi gradi di fragilità/instabilità
2. Fasi prolungate di prosperità/stabilità spostano aspettative e percezione del rischio, pertanto generano situazioni più rischiose
3. Instabilità endogena, non esogena, al sistema finanziario

1991-"The Financial Instability Hypothesis"
1987, pubblicato nel 2008, "Securitization"

Great Moderation (2002-2007)

Negli anni 80 e 90, politiche restrittive del credito e lotta all'inflazione hanno generato minore volatilità del Pil

↓

maggiore stabilità

2002 Stock/watson
2004 Bernanke

Minsky Vs Great Moderation: Analisi degli anni 80 e 90

Minsky

Restrizione al credito
Problemi per le banche
Securitizzazione
Originate & Distribute
Nascita del sistema finanziario ombra
Money Market Capitalism

↓

Aumento dei rischi di liquidità e di sostenibilità

Great Moderation

Lotta all'inflazione
Deregulation
Aumento di efficienza

↓

Sistema più stabile

Nouriel Roubini: bolle/instabilità/contagio

- Critica agli economisti troppo formalisti e orientati alla matematica
- Mercati emergenti e mercati sviluppati, sotto stress, possono mostrare gli stessi problemi (contagio)
- Accento sul sistema finanziario ombra
- Circolo vizioso di perdite, contrazione del capitale, contrazione del credito, liquidazioni forzate e svendite massicce di asset

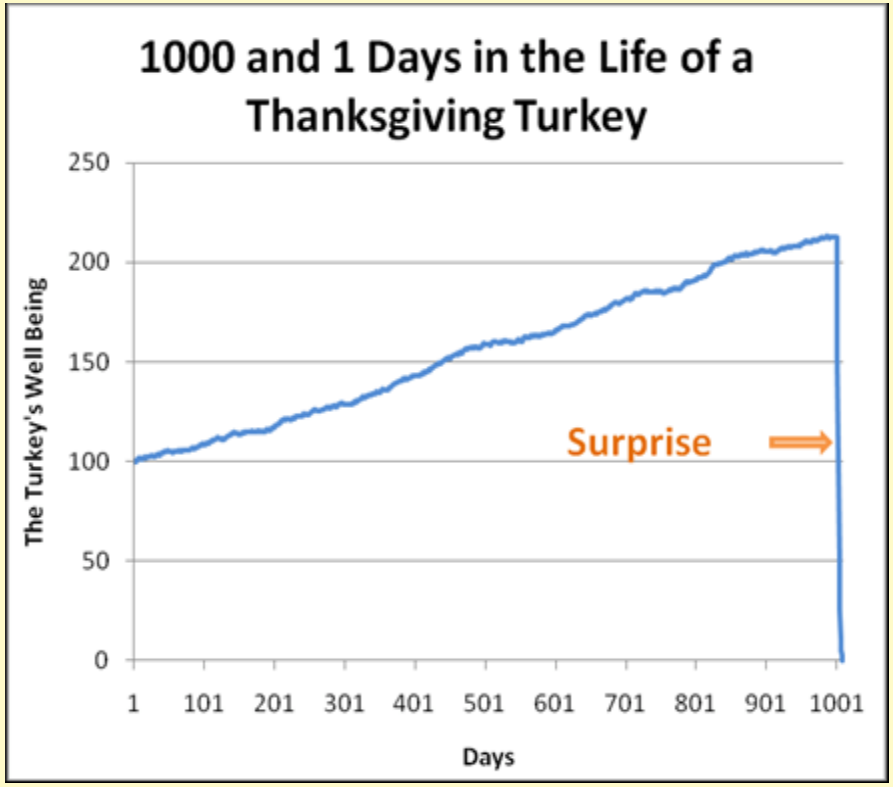
- *Le dinamiche del mercato finanziario attraverso la ricostruzione degli eventi fatta da Nouriel Rubini (deleveraging), 2008, "Le 12 tappe della crisi"*

Nassim Taleb: incertezza

- Forte critica agli economisti (macroeconomia e financial economics ortodossa)
- Il mondo è dominato dall'incertezza
- Accento sulla psicologia (Kahneman-Tversky, Schiller, Thaler)
- Problema dell'induzione (Hume, Popper, …)
- Empirismo vs Razionalismo

- **Il Cigno Nero non è un evento isolato e rarissimo! E' la norma**

La felicità del tacchino



I profitti di Indymac

Fig. 1. Indy Mac's annual income (in millions) between 1998 and 2007. We can see fat tails at work. Tragic errors come from underestimating potential losses, with the best known cases being FNMA, Freddie Mac, Bear Stearns, Northern Rock, and Lehman Brothers, in addition to numerous hedge funds.

- Assimmetria dei profitti
- Distribuzione gaussiana (a campana) vs ?
- Tail risk
- Critica al VAR
- Il problema degli incentivi (ancora Indymac): utili presi a prestito dal futuro
- Diversificazione? Entanglement
- Sotto-valutazione dei rischi e tendenza all'ottimizzazione

Nassim Taleb: bibliografia

In Italiano

Giocati dal caso. Il ruolo della fortuna nella finanza e nella vita
2008, 237 p., Il Saggiatore

Il cigno nero. Come l'improbabile governa la nostra vita
2009, 379 p., Il Saggiatore

Robustezza e fragilità. Che fare? Il Cigno nero tre anni dopo.
2010, 148 p., Il Saggiatore

In Inglese

http://www.fooledbyrandomness.com/

Materiale accademico file completo