

Perché i boom economici preparano le crisi finanziarie: il ruolo nascosto delle aspettative

2026-05-13 14:45:48 di Forbes.it

URL:<https://forbes.it/2026/05/13/perche-boom-economici-preparano-crisi-finanziarie/>

Le crisi economiche vengono spesso raccontate come eventi improvvisi, quasi imprevedibili: un fallimento bancario, uno shock globale, un crollo della fiducia. Eppure, guardando alla storia recente, dalla crisi finanziaria del 2008 alle turbolenze più vicine, emerge un elemento ricorrente: i momenti di maggiore instabilità sono quasi sempre preceduti da fasi di forte espansione.

Questa sequenza solleva una domanda fondamentale. Se le crisi fossero davvero causate solo da shock esterni, perché tendono a verificarsi proprio dopo periodi di crescita sostenuta? Una possibile risposta è che la fragilità non arrivi dall'esterno, ma si costruisca lentamente dall'interno del sistema economico, alimentata dal comportamento degli stessi operatori.

Il ruolo delle “aspettative diagnostiche”

È su questa intuizione che si basa il lavoro di **Nicola Gennaioli** (Università Bocconi, Dipartimento di Finanza, Igier) insieme a **Pedro Bordalo** (University of Oxford), **Andrei Shleifer** (Harvard University) e Stephen Terry (University of Michigan). Il loro studio introduce l'idea che le aspettative degli agenti economici non siano perfettamente razionali, ma tendano a reagire in modo eccessivo alle informazioni più recenti.

Questo meccanismo, definito 'aspettative diagnostiche', porta individui e investitori a sovrastimare la probabilità che le condizioni attuali, soprattutto se positive, persistano nel futuro. In altre parole, quando l'economia va bene, si tende a credere che continuerà ad andare bene. Secondo Nicola Gennaioli, infatti, "i periodi prosperi generano fragilità economica e finanziaria, preannunciando future delusioni delle aspettative, bassi rendimenti obbligazionari e cali degli investimenti".

L'ottimismo, quindi, non è innocuo. Diventa una forza che spinge il sistema verso un equilibrio instabile, in cui le decisioni di investimento e finanziamento si basano su aspettative troppo rosee.

Come nasce un ciclo di credito

Integrando questo comportamento in un modello macroeconomico standard, il paper mostra come si generano i cicli di credito. Durante le fasi di espansione, l'ottimismo diffuso ha effetti concreti: le imprese aumentano gli investimenti, il ricorso al debito cresce e il costo del credito diminuisce perché il rischio viene percepito come basso.

Questo processo alimenta ulteriormente la crescita, creando una spirale positiva. Ma è proprio questa dinamica a rendere il sistema vulnerabile. Quando le aspettative iniziano a raffreddarsi (anche in assenza di shock particolarmente gravi) il processo si inverte rapidamente. Il credito si restringe, gli investimenti calano e i rendimenti si ridimensionano.

La forza del modello sta nella sua semplicità: non servono ipotesi estreme per generare instabilità. È sufficiente un livello moderato di reazione eccessiva alle notizie per produrre dinamiche molto simili a quelle osservate nei dati. Come infatti osservano gli autori, “per generare l’entità degli aumenti degli spread osservati tra il 2007 e il 2009, il modello richiede soltanto shock negativi moderati”. In altre parole, crisi profonde possono emergere anche senza grandi cambiamenti nei fondamentali economici. È il cambiamento nelle aspettative a fare la differenza.

Dalla teoria ai dati: l’ottimismo che precede la delusione

Gli autori hanno studiato le previsioni dei manager delle imprese trovando un pattern sistematico: nei periodi di crescita, le aspettative sono troppo ottimistiche e vengono regolarmente disattese. Questo fenomeno non resta confinato alle previsioni. Ha effetti concreti sui mercati finanziari e sull’economia reale. Le fasi di ottimismo sono seguite da rendimenti obbligazionari più bassi e da un rallentamento degli investimenti, segno che le decisioni prese durante il boom erano basate su valutazioni eccessivamente positive. Il dato interessante è che queste dinamiche si osservano a livello micro, cioè di singole imprese, ma si aggregano fino a influenzare l’intero sistema economico.

Il contributo del paper va oltre la spiegazione dei cicli economici. Offre una prospettiva diversa su cosa siano realmente gli “shock finanziari”. In questo quadro, non si tratta necessariamente di eventi esterni o imprevedibili, ma di cambiamenti nelle aspettative collettive. Quando l’ottimismo accumulato durante le fasi di boom svanisce, si verifica una correzione improvvisa che si traduce in una riduzione dell’offerta di credito e in un aumento degli spread. La crisi, quindi, è in parte il risultato di un processo interno, quasi inevitabile.

Questa interpretazione ha implicazioni importanti anche per le politiche economiche. Se le aspettative giocano un ruolo così centrale, allora monitorarle e comprenderle diventa fondamentale quanto analizzare indicatori tradizionali come crescita, inflazione o debito.