



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in Interpretariato e Traduzione
Editoriale, Settoriale

—

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Uno sguardo al mondo
dell'economia: proposta di
traduzione e analisi traduttologica
di *Europe's financial crisis* di John
Authers

Relatore

Prof.ssa Serena Cecco

Laureando

Chiara Zuin

Matricola 822001

Anno Accademico

2012 / 2013



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in Interpretariato e Traduzione
Editoriale, Settoriale

—

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Uno sguardo al mondo
dell'economia: proposta di
traduzione e analisi traduttologica
di *Europe's financial crisis* di John
Authers

Relatore

Prof.ssa Serena Cecco

Laureando

Chiara Zuin

Matricola 822001

Anno Accademico

2012 / 2013

*A mio nonno, che porto nel cuore
e che per primo mi ha insegnato
l'importanza di conoscere e studiare.*

Indice

Abstract.....	7
Introduzione	8
I - La traduzione	12
II - Autore e opera	103
II.1 John Authers: carriera e produzione	103
II.2 Europe's financial crisis.....	103
III - Il prototesto: l'analisi traduttologica	107
III.1 Tipologia testuale	107
III.2 Aspetti lessicali	113
III.3 Aspetti morfosintattici	120
III.4 Aspetti stilistici	128
IV - Prototesto e metatesto: lettore modello e dominante	133
IV.1 Il lettore modello	133
IV.2 La dominante	135
V - La strategia traduttiva	138
V.1 - La macrostrategia: fedeltà di contenuto e approccio localizzante	138
VI - Le microstrategie traduttive.....	142
VI.1 Strategie lessicali	143

VI.1.1 I tecnicismi	143
VI.1.2 I prestiti	145
VI.1.3 Gli acronimi	148
VI.1.4 Le espressioni idiomatiche	148
VI.2 Le strategie morfosintattiche	152
VI.2.1 Lo stile nominale	152
VI.2.2 La sintassi dell'enunciato	156
VI.2.3 Le costruzioni impersonali	162
VI.2.4 Modi e tempi verbali	166
VI.2.5 Esplicitazione e espansione	168
VI.2.6 Modulazione	178
VI.3 Strategie stilistiche	179
VI.3.1 Il registro	179
VI.3.2 Le ripetizioni lessicali	184
Glossario	189
Bibliografia	201
Sitografia.....	206
Ringraziamenti	207

Abstract

The present dissertation consists of the translation of the first five chapters of the book *Europe's financial crisis* by John Authers, which deals with the European sovereign-debt crisis, focusing on the causes and effects of the current recession. The thesis contains a in-depth analysis of the author and of his production, followed by the examination of the source text which includes the identification of the textual type and of the genre and highlights its lexical, syntactic and stylistic aspects. An analysis of the dominant and the model reader, as well as the communicative function, follows; a suitable translation macrostrategy is then defined. The following section focuses on the target text, describing in detail the microstrategies adopted during the translation process and providing several examples. A glossary of the specialized terminology in English, Spanish and Italian completes the project.

Introduzione

“In a society in which nearly everybody is dominated by somebody else's mind or by a disembodied mind, it becomes increasingly difficult to learn the truth about the activities of governments and corporations, about the quality or value of products, or about the health of one's own place and economy.”

– Wendel Berry

Da ormai diversi mesi siamo quotidianamente bombardati da cupe notizie sul futuro della nostra economia. Nel momento in cui scriviamo è stata pubblicata una nota dal Consiglio dei ministri che rivede al ribasso le sue stime di crescita per l'Italia: la contrazione del Pil prevista per quest'anno aumenta all'1,7%; per tornare a vedere il segno più, bisognerà attendere il 2014. Questa atmosfera di pessimismo e di panico pervade ogni aspetto della nostra vita, siamo continuamente bersagliati da notizie drammatiche, con toni da Apocalisse, a causa delle catastrofiche condizioni economiche in cui pare versare l'Italia, l'Europa e il mondo. Espressioni del tipo: “La peggiore crisi finanziaria di tutti i tempi”, “Andremo in recessione”, “Sarà peggio della Grande Depressione del '29” creano uno stato d'animo di allarmismo e pessimismo. Ma che cosa capiamo realmente di borsa, deficit, debito pubblico e spread? Winston Churchill diceva, modestamente e non rispondendo al vero, d'essere in grado di capire più o meno tutto, ma non l'economia. Nonostante la riluttanza dei più nei confronti di una disciplina tanto astrusa e ermetica, capire come funziona l'economia oggi significa comprendere parte della nostra vita. La maggior parte di noi trascorre il proprio tempo divisa tra i soldi che guadagna e quelli di cui ha bisogno e tutto sembra dipendere da tassi di rendimento, rischi d'insolvenza, valutazioni dell'affidabilità. L'economia è, quindi, nostro malgrado, nel cuore della vita sociale. Alfred Marshall, uno dei più influenti economisti dei suoi tempi, che insegnò a Oxford e Cambridge e dominò l'insegnamento

tradizionale dell'economia in Inghilterra e negli Stati Uniti dal 1880 agli anni Venti, la definì “*lo studio dell'umanità nella produzione della sua vita quotidiana*”.

Il presente lavoro di tesi intende illustrare una proposta di traduzione e un'analisi linguistico-traduttologica di un testo economico-finanziario in lingua inglese: il saggio del noto giornalista del *Financial Times*, John Authers, *Europe's financial crisis*, scritto nell'estate del 2012 e pubblicato nel novembre dello stesso anno che approfondisce le ragioni della crisi finanziaria nell'Eurozona. Con le premesse fatte sopra, si comprende come questa scelta sia stata il frutto di una valutazione ponderata: essa è stata dettata, infatti, non solo dalla frequenza con cui giornalmente una disciplina tanto inaccessibile e oscura, come l'economia, entra nelle nostre case e dal desiderio di districarsi, per quanto possibile, in una materia così complessa, ma anche dalla volontà di comprendere, confrontare e acquisire familiarità con il lessico tecnico, i codici e le formule tipici di quest'ambito, nelle due lingue. Il libro in questione offre, inoltre, una panoramica della situazione finanziaria europea filtrata dagli occhi di un anglosassone, la cui formazione scolastica e professionale risente dell'influsso tanto della cultura britannica quanto statunitense. Di conseguenza, questo lavoro di traduzione ha rappresentato un modo per entrare in contatto e approfondire la terminologia specialistica inglese e italiana e ha costituito anche un'occasione per apprezzare il punto di vista di un esperto di economia straniero che vanta di un background culturale molto ricco.

Il documento è stato così strutturato: la prima sezione contiene la proposta di traduzione di cinque dei dieci capitoli del saggio, seguita da una seconda sezione che accoglie un approfondimento sulla carriera e produzione dell'autore e un riassunto dei principali argomenti trattati nella composizione. Fa seguito una terza sezione che include l'analisi del prototesto, in cui si definisce la tipologia di testo analizzato e se ne delineano gli aspetti lessicali, morfosintattici e stilistici più significativi. Il quarto capitolo espone uno studio combinato di prototesto e metatesto, analizzandone il lettore modello, fruitore ideale del messaggio comunicato, e la dominante, componente chiave intorno alla quale ruota l'opera. Il quinto capitolo descrive la macrostrategia traduttiva che costituirà il *modus operandi* del traduttore e che sarà fondamentale nella risoluzione delle singole difficoltà linguistiche. Il sesto capitolo illustra le microstrategie adottate per una resa adeguata del metatesto, giustificando le scelte fatte durante il processo di

traduzione a sostegno delle quali si menzionano le teorie dei maggiori studiosi e linguisti ed esempi tratti dal testo. Relativamente alle microstrategie lessicali, si approfondisce l'uso di tecnicismi, prestiti, acronimi e espressioni idiomatiche; riguardo i procedimenti morfosintattici si analizzano lo stile nominale, i connettivi, le costruzioni impersonali, i tempi verbali e le tecniche di esplicitazione, espansione e modulazione a cui si ricorre in modo diffuso; si commentano, in conclusione, le microstrategie adottate a livello stilistico, tra cui l'innalzamento di registro, la perdita della concisione e l'eliminazione delle reiterazioni lessicali del prototesto. L'elaborato è infine corredato da un glossario trilingue (inglese, italiano e spagnolo), che fornisce un pratico supporto al lettore, per la comprensione del linguaggio tecnico di cui si avvale l'autore del testo.

Ma che cosa significa realmente tradurre? Si propone la definizione, solo apparentemente lineare, di processo traduttivo di Eugene Nida e Charles Taber: "Tradurre è riprodurre nel linguaggio di ricezione l'equivalente più prossimo del messaggio nella lingua di partenza, in primo luogo in termini di significato, in secondo luogo in termini di stile."¹ In realtà, dietro questa formulazione scienziata, da assioma matematico, si nasconde, come ammettevano gli stessi autori, la complessità di questo fenomeno. La ricerca del traduttore più prossimo e naturale ("*the closest natural equivalent*") non è sempre così automatica e facile. Affinché si realizzi un'equivalenza tra un testo di partenza e uno d'arrivo occorre che il contenuto, la forma, lo stile e la funzione del primo vengano preservati nel secondo.² Tuttavia, non è sempre possibile riprodurre integralmente tutte le specificità di un testo. Non per questo, però, l'attività di traduzione è da considerarsi superflua, ingiustificata o illegittima. Si tratta di un procedimento complesso e difettoso, ma esiste un'attività umana che possa considerarsi perfetta?³ Croce, dal canto suo, nega la traduzione perché riconosce l'inaccettabilità dell'equivalenza. Per il filosofo e scrittore italiano, comunque ci avviciniamo alla traduzione la conclusione è deludente: "*ogni traduzione, infatti, o sminuisce e guasta, ovvero crea una nuova espressione, [...] mescolandola con le impressioni personali di*

¹ Cfr. NIDA, A. E. e TABER, C. R. (1969): *The Theory and Practice of Translation. Helps for Translators.*, Leiden, E.J Brill, p. 12.

² Cfr. KOLLER, W. (1979): *Einführung in die Übersetzungswissenschaft (Introduction into the Science of Translation)*, Heidelberg, Quelle und Mayer, pp. 186-187.

³ Cfr. GARCÍA YEBRA, V. (1989): *En torno a la traducción*, Madrid, Gredos, pp. 129-131

colui che si chiama traduttore.”⁴ Afferrando il contenuto si perde il fatto estetico e la forma estetica riprodotta invece necessariamente incorpora un diverso contenuto. Il filosofo José Ortega y Gasset, nel suo celebre saggio *Miseria y esplendor de la traducción*, la definisce “*sin remedio, un afán utópico*”⁵, fondato negli ostacoli che presuppongono le diverse lingue. È evidente, quindi, che la maggior parte dei teorici conviene nelle difficoltà che implica il tradurre e il presente lavoro di tesi ne costituisce la prova. Trovare l’equivalente più esatto per tecnicismi ed espressioni idiomatiche, riprodurre le immagini e i toni del prototesto nel metatesto, scegliere il prestito non integrato o il prestito integrato, prediligere una struttura sintattica a un’altra o un termine a un altro, si è rivelato complesso. Questo perché l’economia è una disciplina dinamica, soggetta a continue variazioni, che si riflettono poi sul sistema linguistico, è una materia di cui tutti quotidianamente parlano o parlano, dal più esperto al meno intenditore, che assorbe anglicismi, e in generale forestierismi, in tempi record, ma che, in alcuni casi, sembra preferire la formula italiana alla corrispondente inglese. Nell’analisi delle caratteristiche del prototesto e in fase traduttiva si è ricorsi a strumenti quali testi paralleli (articoli di giornale, riviste, libri), indispensabili per risolvere problemi legati alla terminologia, alle strutture sintattiche e allo stile, ma anche per approfondire le tematiche affrontate nel prototesto, a dizionari monolingue (in particolare l’*Oxford Advanced Learner’s Dictionary* in inglese e il *Treccani* in italiano) e a glossari di economia e finanza (in particolare il *Glossario della Borsa italiana*, <http://www.borsaitaliana.it/bitApp/glossary.bit?target=GlossarySearch> e l’*Investment and Financial Dictionary*, <http://www.investorwords.com>), utili per ricercare definizioni e spiegazioni, trattandosi di un linguaggio altamente complesso e specialistico. In questa fase, inoltre, ci si è avvalsi dell’aiuto di un dottore in economia, per una maggiore comprensione delle dinamiche finanziarie descritte e, di conseguenza, per una migliore resa traduttiva. Nell’analisi, sono stati utilizzati anche i testi di approfondimento di esperti di traduzione, in particolare uno strumento importante è stato il testo di Federica Scarpa, *La traduzione specializzata* (vedi dettagli in bibliografia).

⁴ Cfr. CROCE, B. (1928): *Estetica come scienza dell’espressione e linguistica generale*, Bari, Laterza (6^a ed.), p. 76.

⁵ Cfr. ORTEGA Y GASSET, J. (1940): *Miseria y esplendor de la traducción*, fu pubblicato inizialmente in forma di articoli nel quotidiano *La Nación* di Buenos Aires, nel 1937. Fu poi raccolto in *El libro de las misiones* Madrid, Espasa-Calpe, p. 127.

I

La traduzione

Chapter 1

Genesis of the euro

The euro puts an end to competitive currency devaluation—a scourge that has been the cause of war. The euro creates potentially the largest capital market in the world, encouraging investment and the creation of employment. Welcome euro—euroff! Godspeed!

—Lord Cobbold, a U.K. foreign exchange hedge fund manager, in a letter to the Financial Times, January 1999

The euro started life as an attempt to ensure European economic integration. But the member countries had not converged enough when the system started, with the result that a fixed common currency perversely served to force them further apart.

“I’m OK. Euro K!” The T-shirts, distributed to employees and clients by the Dutch bank ABN Amro, caught the mood of the moment. On January 1, 1999, after frantic and technologically unprecedented preparations by banks and governments across Europe, shoppers in 11 countries had a new currency. The values of a swathe of Europe’s old currencies, from the French franc and German deutschmark to the Irish punt, Portuguese escudo, Italian lira, and Spanish peseta had been forever fixed in terms of a new currency, the euro.

Others watched closely. The United Kingdom, eternally divided by debates over the European Union, stayed out. It preferred to keep the pound sterling. Greece, desperate to become the twelfth member of the Eurozone, had embarked on a fast-track privatization program, in a bid to hit the qualifications needed to join the club.

The creation of the euro was the most ambitious attempt yet to assert government control over foreign exchange markets. It promised to usher in a new order for international trade and commerce, after three decades of flux. In 1971, the post-war Bretton Woods deal, which had fixed the developed world's currencies against a U.S. dollar that was itself fixed against gold, had come to an end. Ever since, politicians had struggled to find a way to maintain control over exchange rates that were now set by markets.

Governments had announced schemes with names varying from “pegs,” “snakes,” and “bands” to “currency boards.” All were variations on a common theme. Governments would announce a target rate for their currency—which would either be tightly pegged to another or have some flexibility—and would then intervene in the market, by buying or selling their reserves of foreign currencies, to keep to that target. But a pattern appeared: Markets would watch for currencies that were pegged at an overvalued level. This would happen when their inflation rose too far. Then, speculators would bet against the currency, and the peg would break. Sudden, sharp, and unplanned devaluations prompted by markets devastated Latin American economies such as Mexico and inflicted great harm on Korea and south-east Asia. Markets needed to be convinced that devaluation could not happen in any circumstances, and that is what Europe hoped to achieve. By doing away with their own currencies altogether, Europe's governments were showing markets their total commitment.

Most of the euro's founders, such as France's president Francois Mitterrand and German chancellor Helmut Kohl, came from a generation that could still remember the Second World War and wanted to do everything possible to bring Europe closer together. A common currency also gave Europe an economic advantage. By eliminating an important expense of cross-border trade, the members of the Eurozone had strengthened their own trading ties while making it a little harder for those outside to compete.

But ultimately, joining the euro was a vast precommitment. By joining, a country rejected the option of devaluation. And by surrendering control of monetary policy to a new European Central Bank, it also renounced the option to print money to escape a problem. The belief was that this would force countries to embark on prudent policies that would ensure longer-term growth and stability. In other words, this was a vehicle for all of Europe to enjoy an economy like Germany's.

Why go to the lengths of a single currency? Politicians had seen what happened to the euro's precursor, the European Monetary System (EMS), which operated for 14 years from 1979 until 1993. Under the EMS, Europe's currencies were allowed to vary against each other only within a fixed band.

But the governments could not simply fix their exchange rates by decree. Work remained to be done. If a country's inflation is higher, this tends to weaken their exchange rate (which after all is aimed at finding a level in which goods cost an equal amount in both countries). So to be credible, and to defend a currency peg, governments must be prepared to raise interest rates (which control inflation but also make life harder for borrowers). To maintain an exact level, they also need to have reserves of the other currency. If their commitment to fixing their exchange rate lacks credibility, and their currency is overvalued, then markets can make money by attacking it.

That was infamously revealed by Britain's enforced exit from the EMS, on Wednesday, September 16, 1992. That incident led to the collapse of the EMS and helped to convince Britons that they wanted no part of the euro when it started a few years later. It went down in British history as Black Wednesday.

British inflation was running faster than Germany's, and yet Germany maintained high interest rates. This attracted investors to park their money in Germany rather than the United Kingdom, and pushed up the value of the Deutsche Mark. Britain's pound therefore looked artificially high. Traders responded by selling pounds, putting its peg against the Deutsche Mark under greater pressure.

Black Wednesday dawned with the announcement that the Bank of England was raising its base rate from 10 to 12 percent. Since most British homeowners had variable-rate mortgages, this move implied that monthly mortgage payments would instantly rise by 20 percent—in the middle of a real estate slump. It also showed to the markets that

the government was deadly serious about defending the value of the pound, which had joined the EMS two years earlier.

The pound continued to fall. At lunchtime, the Bank said it was raising rates again, to 15 percent. The government wanted the markets to believe that it was totally determined to defend the pound—even if that meant raising homeowners' borrowing costs by 50 percent in one day. Nobody believed it. The pound kept falling; and the Treasury kept trying to bolster it by using its currency reserves to buy pounds.

That night, Norman Lamont, the chancellor, announced he was “suspending” sterling's membership of the EMS exchange rate mechanism. It never rejoined. The pound dropped about 10 percent against the dollar within hours and the next day, he cut British rates down to 9 percent. What on earth had happened?

Later that month, *The Times* of London talked to George Soros, a big international investor.¹ He admitted that his funds had made a \$950 million profit from the fall of the pound and as much again from other currency bets during the chaos surrounding the exchange rate mechanism.

He believed that the British could not keep the pound within the necessary range against the Deutsche Mark. The U.K. economy was in recession, and he did not see the German government helping out by lowering interest rates. He resolved to bet against the pound with such overwhelming force that it became a self-fulfilling prophecy.

He told *The Times* that he had bet \$10 billion, after negotiating lines of credit with dozens of banks in advance. Taking the Bank's rise to 12 percent as the signal that sterling was about to crack, he borrowed the maximum that he could in pounds and sold them all to buy Deutsche Marks. This forced the pound down. After sterling had dropped by 10 percent, Soros converted his Marks back into pounds, and made a 10 percent profit.

After its Black Wednesday humiliation, the U.K. ironically reaped the benefits in the form of a decade-long economic expansion. The episode helped convince its politicians to stay out of the euro, which would have thwarted any chance of such a devaluation.

The EMS was disbanded after Italy also exited, and then the French franc came under attack in 1993. But this failure only intensified the resolve of the countries at the core of Europe to thwart any such speculation in future by creating a new currency. This

had already been agreed at the Maastricht conference of 1991. Under the euro, with no independent currencies to attack, Soros' operation would no longer be possible. But there were still ways to bet against governments that wanted to devalue.

The Eurozone now had only one monetary policy and one currency, but each country retained control over its own fiscal policy through taxation, borrowing, and expenditure. Under the treaty that set up the euro, all would-be euro members were required to converge on certain measures including their deficits, to prevent strain on the union from fiscal policies that were too far apart.

Once within the euro, it was argued, countries' fiscal policies would have no choice but to converge. Otherwise, speculators would find an opening and the union would fail. If the U.K. had been a member of the euro in 1992, devaluation would not have been an option. But it would have continued to issue its own bonds. Governments having difficulty meeting their debts generally respond by printing money, or by devaluing their currency. Without these options, they would face default. So rather than attack its currency, henceforth traders would attack a government's debt.

Was this a realistic risk? There were at least two reasons to fear that it was. First, Europe's economies had not converged enough to be ready to sustain a common currency. They were still running at different speeds, which meant that they were not ready for a single monetary policy. As 1999 dawned, Germany's economy was growing at less than one percent per year; Spain's was rattling along at 4 percent per year (see Figure 1.1).

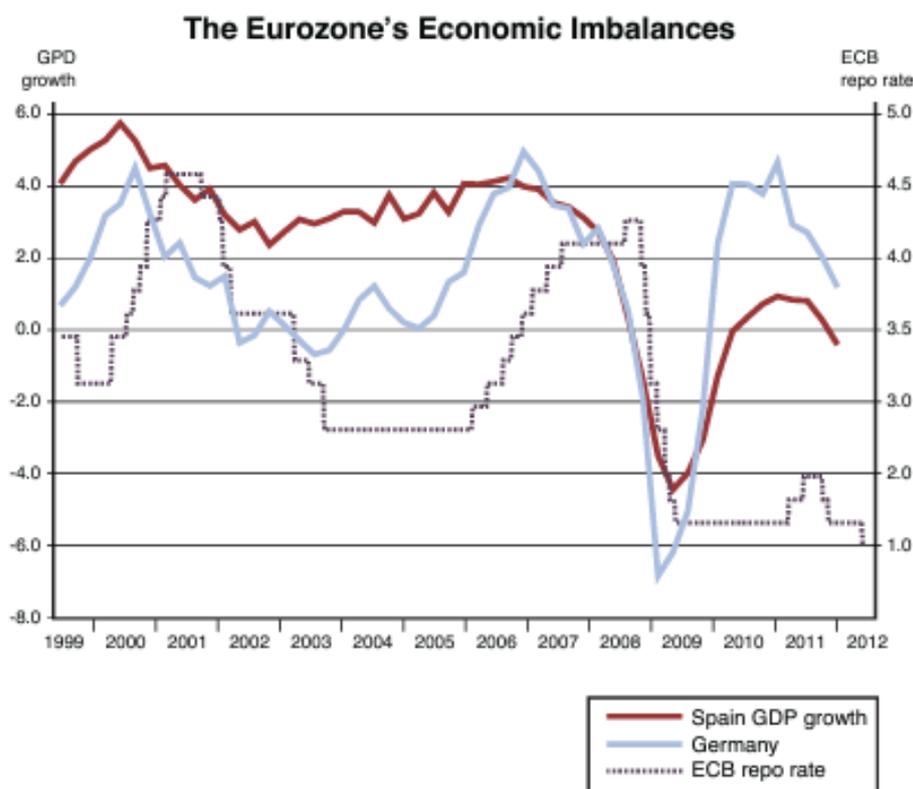


FIGURE 1.1 *From the beginning of the Eurozone, Germany and Spain were growing at very different rates, and yet they both had the same interest rate.*

What Spain needed was a few more years to prepare for convergence. If it had kept its own interest rates higher than Germany's for a while, it could have damped its economy and been ready to fall in line, without choking off its growth altogether.

Instead, and against all expectation, the single monetary policy pushed countries further apart and brought convergence to a halt. The ECB naturally set interest rates that were appropriate for Germany, its biggest member, whose economy slowed further, and spent much of the years from 2002 to 2004 in outright recession. German inflation rarely even exceeded 2 percent during this time, so the ECB therefore kept interest rates low. Spain's inflation, however, was double that of Germany (see Figure 1.2).

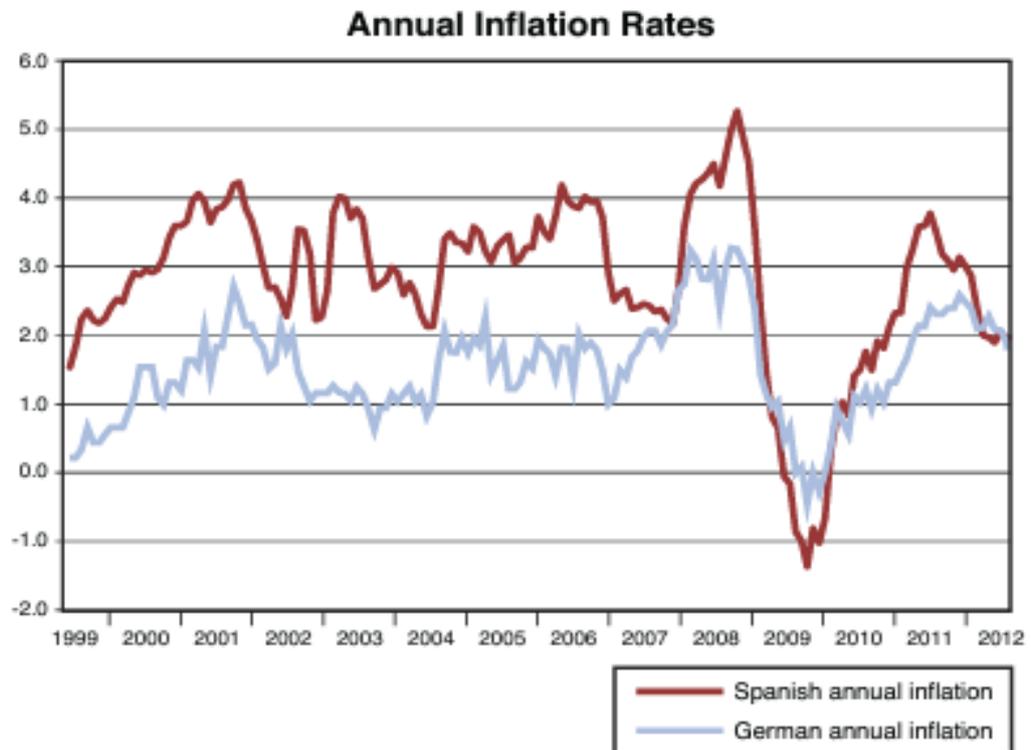


FIGURE 1.2 *Inflation was a problem in Spain, which would normally be treated with higher interest rates; but that would have created problems for Germany, which was in the doldrums.*

And so the economies diverged further. Funds from across Europe, predominantly Germany, found their way to countries like Spain, where they inflated bubbles. Spanish housing prices rocketed. That made Spanish consumers richer, creating demand for German exports and helping Germany out of its slump—at the cost of a major trade deficit for Spain, which was seriously overheating.

For another demonstration that Europe's economies had not converged enough for the straitjacket of a single currency, look at the buying power in different countries. The International Monetary Fund estimates the exchange rates needed to buy exactly the same basket of goods in two countries, known as purchasing power parity. For Germany, this level was \$1 to the euro; for Spain, it was \$1.45.² So at the advent of the euro, Spain had a wildly undervalued exchange rate. That advantage was eroded as

Spain's inflation went unchecked; but it was another sign that the system had started life already out of kilter.

When Greece joined the Eurozone, two years later on January 1, 2001, the region became more unbalanced. It had rushed through a program to privatize state assets, but government spending exceeded the norm for the rest of the zone. It lacked the large manufacturing exporters of countries such as Germany and France. Within a decade the Eurozone had swollen to include 17 countries, including small island states like Malta and Cyprus and former members of the Communist bloc like Slovakia and Slovenia.

There was a second reason to fear speculative attack— Europe's banking system. In the United States, restrictive regulations had kept banks small, for decades barring them from operating outside their home state. Other rules stopped deposit-taking institutions—such as banks or savings and loans—from moving into riskier activities such as insurance and investment banking. The opposite occurred in Europe, where governments let dominant “national champion” banks take shape. Huge conglomerates with branches in all forms of financial services, they were encouraged to expand beyond their shores.³

The result was an unwieldy and lazy banking system, whose managers believed they had an implicit guarantee from their governments. If Europe's banks ever hit trouble, it was obvious that they were far too big to be allowed to fail. That would lead to economic disaster. But they looked as though they might also be too difficult for their home government to rescue.

As Figure 1.3 shows, in 2010, U.S. banks' assets accounted for 81 percent of American gross domestic product. The equivalent figures for Germany, France, and Spain were 294, 416, and 325 percent, respectively. Ireland's banks, after successfully turning Dublin into a low-tax international financial center, had assets worth more than ten times the total size of the Irish economy.

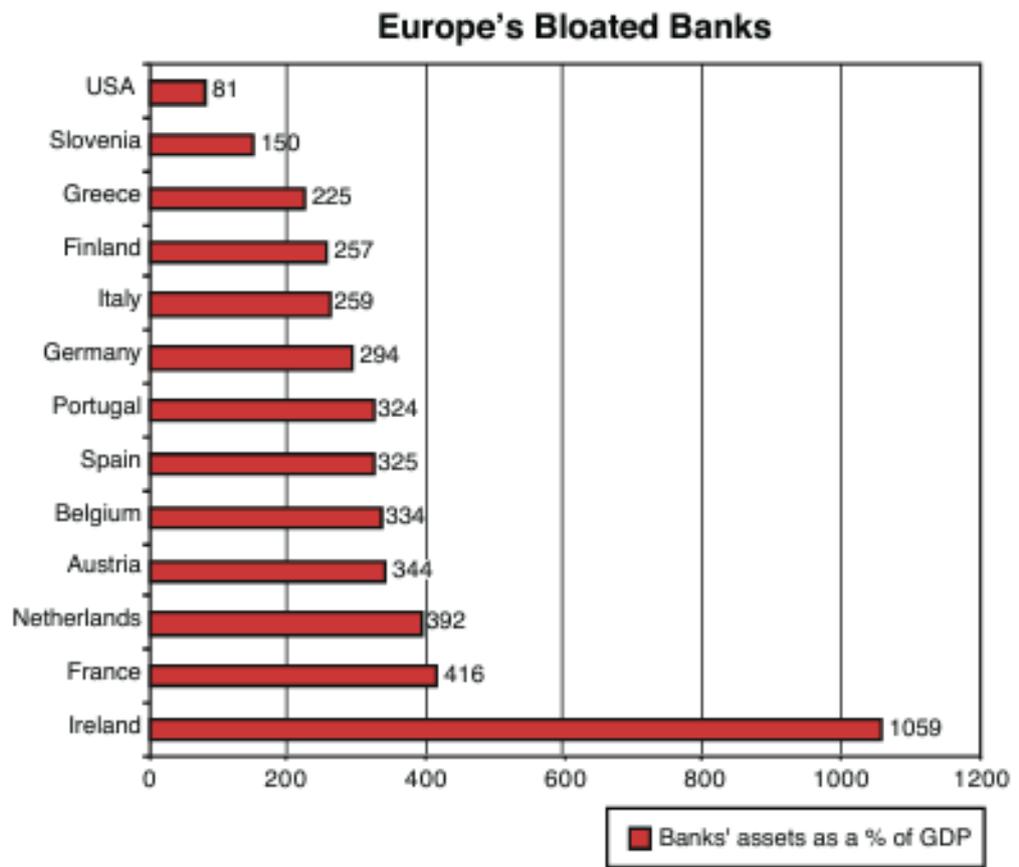


FIGURE 1.3 *Across the Eurozone, banking systems had grown far bigger than their host economies, far more bloated than that of the United States, and far too big for their governments to rescue.*

People thought little of all this as they celebrated the launch of the euro in 1999. But the seeds of disaster were already in the ground. If anything ever imperiled the banks, governments would have no choice but to help them. Then their sovereign debt would come into question; and under the euro, government debt could be attacked just as easily as George Soros had once attacked the pound sterling. All that was needed was a catalyst for trouble in the European banking system. That came 8 years later, when the U.S. banking system imploded.

Summary

The euro was set up to ensure that Europe's economies could converge with each other, but instead led to deepening imbalances.

- The euro was designed to force European economic integration and stamp out foreign exchange speculation.
- Europe's economies were not sufficiently converged at launch, with the result that a common monetary policy forced them further apart.
- Europe's bloated banks posed a risk to governments, who might not be able to bear the cost of rescuing them.
- Removing devaluation as an option meant markets could bet against government debt, rather than currencies.
- Those flaws remained hidden until the U.S. financial crisis revealed them.

Endnotes

1. See "How Mr. Soros made a billion by betting against the pound," *The Times* of London, October 26, 1992.
2. *Ibid.*
3. See David O. Beim. *Europe and the Financial Crisis*, Columbia Business School, March 17, 2009; <http://www1.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/3324/Europe%20and%20the%20Financial%20Crisis%2Epdf>. Published a year before the Eurozone crisis broke out, this paper also prophetically called on Europe to agree on a procedure to deal with requests for bailouts from individual countries.

Chapter 2

Catalyst: Crash on Wall Street

“So I’m the schmuck?”

—Lehman Brothers Chief Executive Dick Fuld, confronted with the news that his firm would be forced into bankruptcy in September 2008.¹

The Lehman Brothers bankruptcy in 2008 triggered a global crisis because the banking system had grown too interconnected. The crisis revealed that many European banks were holding on to bad U.S. debts and showed that their fate was dependent on political judgments, in both Washington and Brussels.

When Lehman Brothers sought bankruptcy protection on September 16, 2008, it was the fourth largest investment bank on Wall Street. The U.S. administration of President George W. Bush had deliberately allowed it to fail. There was no precedent for any such event, and neither bankers nor politicians had readied themselves for the consequences. Two days later, amid mounting panic, the U.S. government reversed course and promised \$85 billion to help rescue the nation’s biggest insurer, American International Group (AIG). A global financial panic ensued.

Many questions remained unanswered. How did Lehman fall into such a state? And why did the U.S. government decide to rescue AIG only days after it had allowed Lehman to collapse? Even though the crisis was unmistakably made in the United States, the answers to all of these questions were rooted in the Eurozone. To let AIG fail would, in all probability, have triggered the collapse of Europe’s banking system.

Lehman was caught up in one of history’s great investment bubbles, having bought far too much U.S. property, and also having lent to numerous parties who had no chance to repay. It had done so using borrowed money, with the result that only small

falls for the investments it held could leave it insolvent. Both U.S. credit and real estate were hopelessly overpriced because of speculative bubbles that had been growing for many years. For example, house prices in Miami rose an absurd 180 percent from 2000 to 2006.² Mortgages to buy them were historically cheap. Individuals and investment banks alike succumbed to temptation and bought property they could not afford, for far more than it turned out to be worth.

Such bubbles inevitably recur. Markets are driven by the interplay of greed and fear, both rooted in human psychology. When greed swamps fear, as tends to happen once every generation, an irrational bubble results. When the pendulum swings back to fear, the bubble bursts, often in spectacular fashion.

History provides examples at least as far back as the 17th century Tulip Mania, in which wealthy Dutch merchants paid their lifesavings for one tulip bulb. But such insanity was a rare event. After one mania had ended, typically one or two generations would pass before another took hold.³

The last three decades have seen far more bubbles. Gold soared and then crashed in 1980; Mexican and other Latin American debt suffered the same fate in 1982, and again in 1994; Japanese stocks peaked and plummeted in 1990, followed soon after by Scandinavian banking stocks; stocks of the Asian Tiger economies came back to earth in 1997; and the Internet bubble burst with the Dot-Com meltdown of 2000.

True, the world had to this point enjoyed a long period of growth, including the remarkable post-war rise of Germany and Japan, the peaceful end of the Cold War, and then the rise of Asia's "tiger" economies such as South Korea and Taiwan. Maybe this was just due to understandable over-enthusiasm after a long period of prosperity.⁴

But how, then, to explain what happened next? Bubbles in U.S. house prices and in U.S. mortgage-backed bonds, which started to burst in 2006, gave way to a bubble in Chinese stocks that burst in 2007. Then 2008 saw the bursting of bubbles in oil, industrial metals, foodstuffs, Latin American stocks, Russian stocks, Indian stocks, and in currencies as varied as the Brazilian real, the British pound sterling, and the Australian dollar. As the prices of these previously unconnected and independent assets came tumbling, so Lehman—and many other investment groups that had borrowed money to invest in the bubbles—ran out of money. The investment groups' plight was made worse as their own investors struggled to pull out their money.

Rather than blame the greed of Lehman Brothers' executives for what happened, as is fashionable, it is better to ask why they, and the many other investors who created these bubbles, had apparently lost all their fear. Greed is a human constant. It is only when that greed is no longer moderated by fear that investors make disastrous mistakes like Lehman did.

My contention in *The Fearful Rise of Markets* is that over several decades, the institutionalization of investment and the spread of markets to cover more of the global economy inflated and synchronized bubbles. To recapitulate briefly, the rise of markets has brought these trends in its wake, leading to the crises in U.S. housing credit and later in European sovereign credit.

Principal/Agent Splits

In the 1950s, investment was a game for amateurs, with less than 10 percent of the stocks on the New York Stock Exchange held by institutions such as life insurance companies; now institutions drive each day's trading.⁵ Although lending was once for professionals, with banks controlling virtually all decisions, that role has now been taken by the capital markets. As economists put it, in both investing and lending, the "principals" have been split from the "agents." When people make decisions about someone else's money, they tend to take riskier decisions than they would with their own money. Lehman, for example, took the risk of default on mortgages even though it had never met the homeowner. The decision to lend had been made by someone else who did not have to bear the risk of default.

Herding

The pressures on investors from the investment industry, and from their own clients, are new to this generation, and they magnify the already strong human propensity to crowd together in herds. Professional investors have strong incentives to crowd into investments that others have already made. When the weight of institutions' money goes to the same place at the same time, bubbles inflate—as happened in U.S. housing and credit. When the herd turned, Lehman's share price came under attack, making it harder for it to raise money from the stock market, and trapping it even more

deeply. Two years later, the herd would start to stampede through Europe's government bond markets.

Safety in Numbers

Not long ago, indexes were compiled weekly by teams of actuaries using slide rules. Stocks, without guaranteed dividends, were considered riskier than bonds. Now, mathematical models purport to measure risk with precision and show how to trade risk for return. Computers perform the necessary calculations in milliseconds. The original theories were nuanced with many caveats, but their psychological impact on investors was cruder. They fostered the belief that markets could be understood and controlled, and that led to overconfidence. They also promoted the idea that there was safety in investing in different assets, or diversification. This became the orthodoxy, encouraging risktaking and leading investors into new markets they did not understand. Lehman, and many European banks, was led into subprime debt by models that wrongly suggested they were taking little or no risk.

Moral Hazard

As memories of the bank failures of the 1930s grew fainter, banks found ways around the limits imposed on them in that era, and governments eventually dismantled the limits altogether. Banks grew much bigger—in the United States, but particularly in the Eurozone. Government bank rescues made money cheaper while giving bankers the impression that there would always be a rescue if they got into trouble. That created moral hazard—the behavior that results when people believe they will suffer no penalty for taking undue risks. Similarly, big bonuses for short-term performance, with no risk that they would have to be paid back in the event of longer-term losses, encouraged hedge fund managers and investment bankers to take big short term risks, further boosting overconfidence. Lehman was allowed to fail only after several other huge institutions, such as the mortgage banks Fannie Mae and Freddie Mac, or the brokerage Bear Stearns, had been rescued in bailouts coordinated by the U.S. government. Small wonder that its executives behaved as though they could not fail, and that others were so shocked when it did.

The Rise of Markets and the Fall of Banks

Financial breakthroughs turned assets once available only to specialists into tradable assets that investors anywhere in the world could buy or sell with a click of the mouse. Currencies, emerging market stocks, credit, and commodities once operated in their separate walled gardens and followed their own rules. Over the course of about two decades, they became interchangeable financial assets. When their markets expanded with the influx of money, many risky assets shot upward simultaneously, forming synchronized bubbles. Meanwhile, banks, which had specialized in many of these areas, saw their roles usurped by markets. Rather than disappear, they sought new things to do—and were increasingly lured into speculative excesses. This was particularly true of the lumbering and poorly run banks that populated the Eurozone.

All these toxic ingredients combined with a central bank over-willing to prime the pump with cheap credit to create the housing bubble in the United States. Lehman profited to the full.

But why did this create a global disaster? An analogy with the Harry Potter books might help. In *Harry Potter and the Deathly Hallows*, the schoolboy wizard discovers that the evil Voldemort has split his soul into many pieces. Nobody knows where they are. All must be found and destroyed before Voldemort can be killed. Because they are so dispersed, the assumption is that Voldemort must be indestructible. Similarly, financial institutions had dispersed and repackaged subprime assets so many times over that nobody was sure exactly who was holding on to losses. Many banks had no idea whether they themselves stood to lose.

It was an open secret on Wall Street that big European banks and pension funds had been particularly willing buyers of subprime debt. This made sense. It offered higher rates of interest than they could find at home, for what appeared to be minimal extra risk. So confidence in European banks was compromised.

That confidence was rocked further by the troubles of American International Group (AIG). It had guaranteed many of the mortgage bonds held by European banks, through complicated insurance contracts known as credit default swaps. Following Lehman's crash, it was evident that it did not have the money to make good on those guarantees. AIG enjoyed the top triple-A credit rating, so European banks were allowed

to hold any bonds that it had insured on the assumption that they were also of top quality. They were not required to put aside capital to guard against the risk of a failure. Two days after Lehman went bankrupt, the treasury announced that it was bailing out AIG, in an operation that would eventually cost American taxpayers \$182bn. This was used to honor its credit default swaps in full— and about 80 percent of AIG's \$560 billion in credit insurance had been taken out by European banks.⁶ In practice, therefore, that bailout money had gone toward stopping the collapse of Europe's banks.

The authorities failed, however, to thwart a run on other banking institutions— such as money market funds. These are mutual funds that hold nothing but bank deposits and short-term bonds. Many offer checkbooks. In theory, they offer virtually the same security as an insured bank. But because they are not regulated banks and do not have to contribute toward deposit insurance, they can offer higher rates.

The proposition appeared a no-brainer. But this was a classic example of moral hazard. Knowing that their own investors assumed that the funds were riskless, the funds' managers had quietly taken on slightly greater risks to increase their profits. The Reserve Fund, the first and one of the biggest, held \$785 million in Lehman Brothers bonds. When these bonds defaulted, it announced that it had taken a loss and would now pay its investors only 97 cents for each dollar invested. It had “broken the buck.”

Most investors had assumed that this was impossible. So the announcement, two days after the Lehman's bankruptcy, prompted total panic. Investors pulled their money out of money market funds, forcing the funds to sell whatever they could in order to raise the cash to pay them. By week's end, the assets of institutional money market funds, investing only in government bonds, had fallen by \$176 billion, whereas funds not restricted to government securities fell by \$239 billion. This crippled the banks that had relied on money market funds as a key source of finance. In effect, this was a bank run.

Financiers extended loans to people with no chance of repaying them and then repackaged and dispersed those loans in such a way that nobody knew who was sitting on losses when the loans started to default. That led to a breakdown of trust in the U.S. financial system, and— because of interconnected markets—in global finance. Bad lending practices in Florida helped create a synchronized global crash.

There was another critical reason why the Lehman bust had such disastrous consequences: politics. Such serious problems went beyond the discretion of regulators or bankers, and required elected politicians to change laws and spend public money. They needed to do so swiftly, and in a way that they could justify to their voters. This introduced great uncertainty and volatility to markets. Politicians on both sides of the Atlantic also needed to prove that they could act rationally, which they signally failed to do.

In the United States, the critical issue was the Troubled Assets Relief Program (TARP), under which Treasury Secretary Hank Paulson proposed to use \$700 billion of public money to inject into the banks. This measure, as we will see, ultimately proved vital in bringing the acute phase of the crisis to an end. But naturally, Congress wanted an explanation of why so much was needed and how it would be used. By September 29, 2008, after holding hearings, they appeared to have come up with a formula they could agree on, as leaders of both parties agreed to put the matter to a vote—something they would usually do only if they were confident that it would pass.

Amazingly, it was voted down. The Dow Jones Industrial Average fell 777 points, almost instantaneously, the largest ever daily fall in points terms. This wiped out some \$1.5 trillion in market value, or roughly double what Congress had decided not to spend on the TARP program.

This was not an overreaction. Congress had unintentionally shown investors that they should not rely on politicians to resolve, or even pay attention, to critical financial issues. If the political institutions that frame and safeguard markets are weak and cannot be relied on, then of course investors will lose their confidence. Art Cashin, a trader who had worked on the New York Stock Exchange's floor for 47 years at the time, said it was as though the traders were on a ship in a storm— and had suddenly seen the officers and crew in a pitched battle with each other.

The Eurozone's political institutions, far younger than those of the United States and as yet untested by crisis, had no hope. The day Congress voted down the TARP, Ireland announced that it had quintupled the amount of each deposit it was prepared to cover from €20,000 to €100,000 per account. A day later it went further and said that it would insure all bank deposits. This was a startling gesture, as Ireland's banking assets far exceeded the capability of its government to guarantee them, but investors and

savers elsewhere in the Eurozone knew what to do. They started to pull their funds out of local banks and entrust them to Ireland; a process that was made easy by the advent of Internet banking.

In other words, one European government had sparked a bank run for the others. Europe needed to thrash out a common approach to insurance. But the talks soon bogged down, and on Thursday of that week, Germany's Chancellor Angela Merkel said she could not and would not "issue a blank check for all banks, regardless of whether they behave in a responsible manner or not." Three days later, amid deepening panic, she announced that Germany would do exactly that, guaranteeing all deposits.

As with the TARP, the problem was not the policy so much as the unavoidable evidence that politicians could not speak with one voice. A traumatic crash in European stock markets ensued.

Although few noticed this at the time, however, the seeds of an even more traumatic crash in European bond markets had been sown. Confidence in banks had been shaken; governments had been forced to stand behind the banks; and confidence in politicians was also lost.

Summary

Lehman Brothers' collapse revealed the weakness of the European banking system, forced governments to guarantee their banks' debts, and helped push Europe into recession.

- That had the effect of weakening sovereign debt.

- Lehman's demise was catastrophic for the Eurozone because
 - a. Losses were opaque and widely distributed.
 - b. It caused a bank run in money market funds.
 - c. It prompted a loss of confidence in politicians.

Endnotes

1. Quoted in *Too Big To Fail* by Andrew Ross Sorkin. New York: Viking, 2009.

-
2. This is according to the S&P Case-Shiller house price indexes. Full data for the indexes are available at: <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---->.
 3. The definitive history of asset bubbles is *Manias, Panics, and Crashes, Fifth Edition*, by Charles P. Kindleberger and Robert Aliber. Hoboken: Wiley, 2005.
 4. The market historians Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton refer to the second half of the 20th century as “the triumph of the optimists.” See *Triumph of the Optimists* by Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton. Princeton: Princeton University Press, 2001.
 5. These figures are maintained by the Federal Reserve.
 6. David O. Beim. *Europe and the Financial Crisis* by Columbia Business School, March 17, 2009; <http://www1.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/3324/Europe%20and%20the%20Financial%20Crisis%2Epdf>. Published a year before the Eurozone crisis broke out, this paper also prophetically called on Europe to agree on a procedure to deal with requests for bailouts from individual countries.

Chapter 3

Emerging Markets Decouple

The Great Wall [of China] is evidence of a historical inability of people in this part of the planet to communicate, to confer and jointly determine how best to deploy enormous reserves of human energy and intellect.¹

—Ryszard Kapuscinski

The recovery started in emerging markets, which no longer followed developed markets' lead. The good news is that the bigger emerging markets have indeed “emerged,” with strong institutions; the bad news is that unsustainably cheap money in China was needed for the recovery.

After Lehman, concern at first shifted not to Europe, but to the emerging markets. Everything seemed set for a replay of the disasters of the 1990s, when sudden exits of international money had led first to a currency crisis and then a debt crisis in countries from Mexico and Brazil to Thailand and South Korea. Government defaults seemed a real possibility; but they did not happen. Instead, emerging markets led the world in a rebound. That helped Europe climb out of its own recession. It also showed how the Eurozone could avoid a crisis of its own—but those lessons were not followed.

Foreign exchange markets were central to the problem. Post-Lehman, American investors desperately sold international investments to bring their money home. That pushed up the dollar against other currencies. That nearly precipitated disaster. Why?

Look at Korea, where companies bought Knock-In Knock-Out options, known as Kiko options, to hedge against swings in the exchange rate. These options “knocked in” to protect against a rise in the local currency up to a certain point, when they would “knock out.” That meant that there was a limit on their protection against a big rise or

fall. For years before Lehman, the dollar had steadily weakened against the Korean won, so companies buying these options from banks had successfully bet that their currency would keep rising. But if the won dropped below the rate at which the contracts knocked “in,” then the companies were on the hook to compensate the banks who sold them the options. Companies had effectively let the banks place a bet with them that their currency would fall.

Once the won fell, those bets went bad, and some 571 small- and medium-sized companies lost money.² The spread of the problem showed how indiscriminately banks had sold the options. Companies in Mexico, Brazil, Hong Kong, India, Indonesia, Malaysia, Poland, and Taiwan suffered similar losses from currency options. According to the International Monetary Fund, as many as 50,000 emerging markets companies lost money, including 10 percent of Indonesia’s exporters. Losses in Brazil were \$28 billion, according to the IMF, whereas in Indonesia they were \$3 billion. Mexico, whose third-largest retailer, Comercial Mexicana, filed for bankruptcy, and Poland suffered losses of \$5 billion each. Sri Lanka’s publicly owned Ceylon Petroleum Company lost \$600 million, and even the huge Chinese bank Citic Pacific lost \$2.4 billion.

Regulators watched foreign exchange (forex) positions at banks closely, but they did not keep the same watchful eye on nonfinancial companies such as supermarkets or television manufacturers. That omission nearly turned a crisis into a disaster.

Money flowed out of emerging markets, pushing their currencies down further, in response to the panic in the west. As securities in countries like Brazil and Russia had been at unsustainably high bubble prices only months earlier, many foreigners were still sitting on profits, making them all the more anxious to sell. As they sold bonds, lowering their price, so their yields rose, making it more expensive for companies, or governments, to borrow. When companies ran into forex losses, they had to buy dollars, pushing their own currencies down further. It is the possibility of just such a spiral in the Eurozone that now provokes so much concern.

This painful cycle was the exact opposite of decoupling, the popular theory that emerging markets were no longer dependent on the developed world for their growth, and therefore offered a hedge against problems in the United States or Europe. Far from offering such protection, emerging markets dropped by two-thirds, according to MSCI indexes, in the 12 months after their peak on Halloween, 2007. In doing so, they

underperformed the developed world, where the roots of their problem lay, by 26 percent.

Fragile systems were tested for the first time and in some cases failed. Russia had to close its two biggest stock exchanges for several days in September under the weight of orders. The momentum seemed unstoppable.

But on October 27, 2008, that momentum halted. Emerging markets' stocks stopped falling, wobbled, and then began a rally, even as fresh panics over the banks saw the developed world markets fall to even worse lows. Figure 3.1 shows this reversed a longstanding pattern; the emerging markets had at last decoupled. They hit bottom and started to recover before anyone in the developed world. The importance of this cannot be overstated; after a generation in which they had offered a more extreme version of conditions in the developed world, doing better when times were good and worse when times were bad, markets in the two regions had parted company.

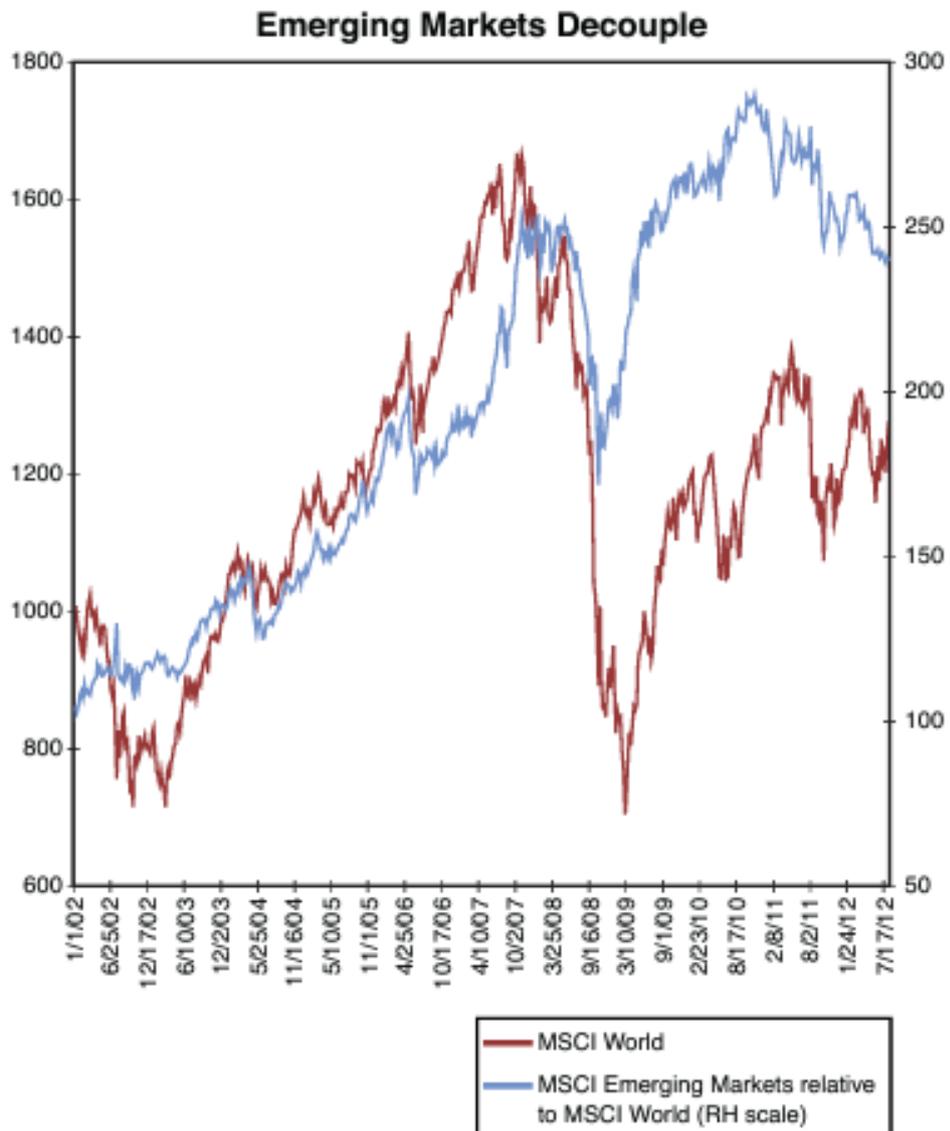


FIGURE 3.1 *For a decade, emerging markets simply acted like an exaggerated version of the developed markets. Then in the fall of 2008, when China announced a new stimulus program, they suddenly parted company.*

What happened? First, the developed world came up with aid. U.S. policymakers knew that big emerging market defaults would ensure a Depression. So on October 30, the Federal Reserve announced “swap lines” of \$30 billion each for the central banks of Brazil, Mexico, Singapore, and South Korea.³ In English, this meant that they lent dollars to these countries’ central banks, which could in turn be lent to domestic companies desperate to pay off dollar-denominated loans. Crucially, the central banks

could do this without buying dollars on the open market, which would have pushed the local currencies down further. Trying to avoid moral hazard, the Fed restricted its aid to well managed countries whose stability was crucial to the financial system. It adroitly headed off the dynamic by which currency devaluations had turned into debt crises in the past.

But most important, in late October news filtered out that China had a stimulus plan. China was sitting on a huge war chest in the form of its foreign reserves. Unlike western governments, it could afford to jump-start its economy.

Chinese economic data is carefully managed, but the figures that are hardest to massage looked alarming. For example, electricity generation was falling, implying that the economy might be contracting. Factories making cheap toys and shoes in the Pearl River Delta near Hong Kong shut suddenly amid complaints from workers that factory owners had absconded without paying wages.

At the least, there was a danger that China's annual growth would drop below 6 percent for the first time since the 1989 violent clamp down on pro-democracy activists in Tiananmen Square. Sluggish growth would have violated the Communist Party's longstanding compact with the people, who were denied democracy, but assured of strong economic growth in return.⁴

The hope was that China would reply with devastating force to boost its economy. It did.

The stimulus package, when announced in October 2008, came to \$586 billion (for a headline number of 4 trillion renminbi) of new government spending in two years on infrastructure and social welfare projects.⁵ It sounded like a New Deal. This was part of an "active" fiscal policy, whereas monetary policy would be "moderately active," according to official party pronouncements. Relief was palpable. The Shanghai Composite rose 7.3 percent that day and then doubled over the next nine months. And commodities lurched to news from China, the greatest user of metals. Copper rose 10 percent in a day.

The final reason why emerging markets turned around is that they had learned the lessons from the crises of the 1980s and 1990s, unlike the United States and Western Europe. When the Kiko options debacle briefly threatened a new crisis, emerging markets showed they were no longer as vulnerable to the flows of international capital.

“Markets behaved the way they always do, which is that they misbehaved. They reached the ledge,” said Antoine van Agtmael, who had invented emerging markets as an asset class a quarter of a century earlier. “And then people said: ‘This is ridiculous.’”

He used a medical analogy. “Pandemics are dangerous when the immune system is poor. But pandemics are mitigated if the immune system is good. Basically the emerging markets had better immune systems than most people thought.”⁶ In other words, they had foreign reserves, their consumers had little debt, and their banks were well regulated.

Nations besides China had stockpiled foreign reserves to fend off currency swings. Russia spent \$200 billion in an (unsuccessful) attempt to defend the ruble. South Korea was sitting on \$240 billion—compared to \$22 billion when its crisis hit in 1997.

Furthermore, emerging markets’ stocks were relatively cheap, while developed world governments were printing cash that allowed investors to buy them. By the end of November 2009, \$72.5 billion had flowed into emerging market funds, far exceeding the previous record of \$54 billion for the bubble year of 2007. That drove an epic rally. A year after hitting bottom, the emerging markets index had more than doubled, with the Brics (Brazil, Russia, India and China—the four biggest economies and investment destinations in the emerging world) up 145 percent. The strongest stock market in the world over that time, gaining 195 percent, was Peru—a big exporter of metals to China.

China’s metals imports were so prodigious that it was hard to see how they could all be used. Its copper imports doubled in the first nine months of the year, causing the global copper price to double.⁷ Much of this appeared to be stockpiling, or speculation, but it was still enough to drive revivals for Peru and other commodity-exporting countries—and also, to a lesser extent, the Eurozone, where many manufacturers served the Chinese market.

The markets’ logic was self-reinforcing. But at its heart lay a Chinese recovery that seemed self-contradictory. How could it administer such a drastic stimulus without having to withdraw it later? And how could China take such action without serious and negative consequences for other countries?⁸ As it turned out, despite its initial help in enabling European economies to claw back from disaster in 2009, China’s desperation tactics would soon help to force Europe into crisis.

Summary

In 2008, China and other emerging markets nearly fell into a financial crisis to match the crisis that hit the Eurozone a few years later, but averted it by printing money and spending it.

- Emerging markets avoided crisis thanks to:
 1. Strong political and economic institutions, which had matured since the 1980s and 1990s.
 2. Aid from the Federal Reserve to thwart a currency crisis.
 3. Aggressively expansionary fiscal policy by China.
 4. Cheap monetary policies, both in emerging markets and in the United States.

- The Eurozone had none of these factors when dealing with its own crisis.

- Emerging markets' resurgence helped Europe and the United States weather their own recessions.

Endnotes

1. See *Travels with Herodotus* by Ryszard Kapuscinski. New York: Vintage International, 2008.

2. See "Playing with Fire" by Randall Dodd. *Finance & Development*, June 2009, Volume 46, Number 2. Published by the IMF.

3. See "Fed supports emerging economies" by Krishna Guha. *Financial Times*, October 30, 2008.

4. See "Slowdown forces rethink on social compact" by Tom Mitchell. *Financial Times*, November 10, 2008.

-
5. See “China authorizes ‘massive’ stimulus package” by Geoff Dyer. *Financial Times*, November 9, 2008.
 6. Conversation with the author in New York City, October 6, 2009.
 7. See “A copper kettle mania in China has boiled up for a bull market” by John Dizard. *Financial Times*, November 14, 2009.
 8. See “Short View: China’s Bubble” by John Authers. *Financial Times*, August 12, 2009.

Chapter 4

Currency Wars

We're in the midst of an international currency war; a general weakening of currency. This threatens us because it takes away our competitiveness.

—Guido Mantega, Brazilian finance minister, September 27, 2010

Low rates and weak currencies in China and the United States pushed money toward other emerging countries and kept the euro unnaturally strong. That exported inflation to the emerging world, and left Europe uncompetitive.

In November 2008, China announced a “moderately active” monetary policy that soon turned out to be hyperactive. State-controlled banks tripled new lending in the first half of 2009, compared to the first half of 2008—an explosion in credit almost certain to create overheating. The Chinese authorities soon tried to rein it in.

Indeed, China was so big that its lending boom not only overheated its own domestic economy, but it also had a critical impact on Europe, most painfully in the currency market. China might even have held the answer to a persistent mystery of the Eurozone crisis—why the euro remained strong, even as its very existence was called into question. This was damaging as a weaker euro might have helped countries like Spain to improve their trade balances.

As China's huge foreign currency reserves rise, it diversifies its holdings by selling dollars and buying euros. That strengthens the euro. When Simon Derrick of BNY Mellon mapped Chinese reserve accumulation against the euro, the pattern was clear: The euro strengthened whenever China was building reserves (see Figure 4.1). This even happened in late 2011 when the political crisis in the Eurozone's crisis toppled elected governments in Italy and Greece. The euro remarkably spent two years

above the low it set in the summer of 2010, when the crisis seemed far less severe than it eventually became. It is unlikely to be a coincidence that China was allowing reserves to decline in 2010, and that it resumed its build-up of reserves over the next two years, as Europe's woes deepened, and the euro rose.

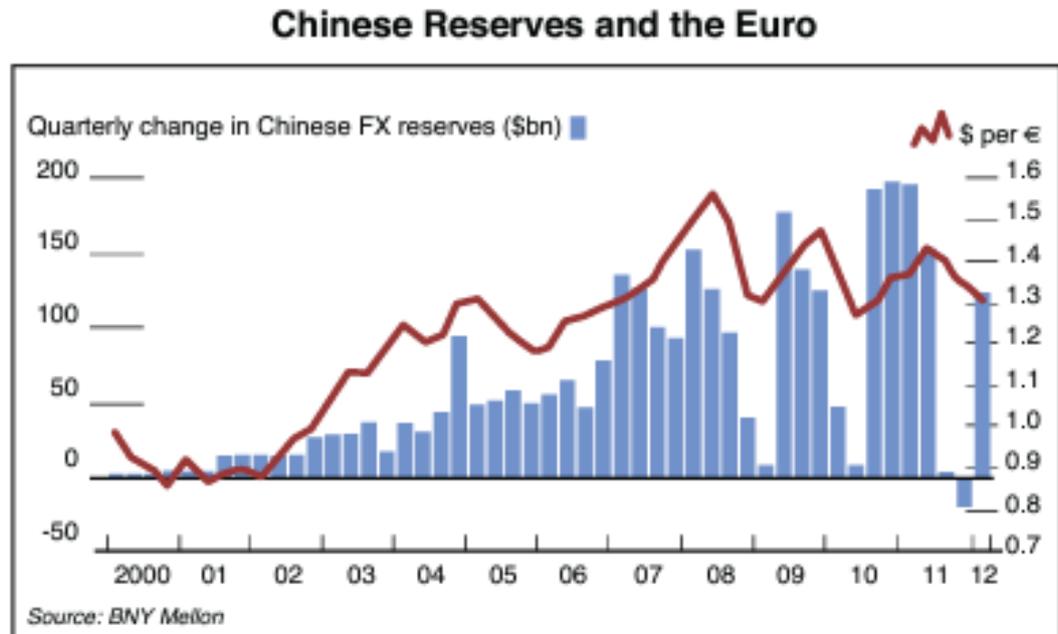


FIGURE 4.1 *Whenever China acquired new reserves of U.S. dollars, it would sell some of them and buy euros. That appears to have pushed the euro up against the dollar when it might otherwise have weakened.*

Much of China's newly created money went into real estate, where it appeared to form bubbles even greater than the one that had formed in the United States a few years earlier. In 2010, a record 70 percent of China's gross domestic product went on so-called "fixed-asset investment"—mostly infrastructure and real estate. For comparison, during the U.K. and U.S. property bubbles a few years earlier, such investment peaked at less than 20 percent of GDP.

Meanwhile, satellite images and crusading journalism revealed freshly built cities standing empty across China. Perhaps the most famous was Ordos in Inner Mongolia, where a new district designed to house a million people remained empty five years after it had been built. □□ Whether through deliberate corruption or incompetence,

excessive supplies of cheap credit had a predictable effect and spurred misallocation of capital on a massive scale.

Furthermore, inflation—a big political issue in China— took flight. In 2010, China tried to end the stimulus by hiking interest rates and tightening banks' reserve requirements. That turned global sentiment against emerging markets en masse. China started easing once more in late 2011, raising hopes that it had done the near-impossible and deflated a bubble without bursting it. But many still doubted.

Those doubts showed up most clearly in the Chinese stock market. The rally in Shanghai stocks ended in August 2009. After that, they steadily lost one-third of their value, drastically underperforming the world's other big markets. Industrial metals prices also dropped. From 2008 to 2011, stock markets in the Bric countries of Brazil, Russia, India, and China significantly underperformed the S&P 500, the main benchmark of the United States. And Chinese fears reverberated around the world.

International stocks, particularly in Europe, sold off in the summer and fall of 2011. The Eurozone crisis and U.S. political wrangles were producing ample reasons for concern. But a Deutsche Bank study of the biggest European stocks found that companies making most of their profits in the U.S. dropped only 9 percent in the worst 12 months of that sell-off. By contrast, stocks of companies focused on China fell by as much as 50 percent at one point² (see Figure 4.2). China has acted as a crucial counterweight to problems in Europe. It no longer had that effect, even as the Chinese economy continued to grow. This implied that a true Chinese crisis could easily turn into disaster in the Eurozone.

The effects went beyond the Eurozone. During the previous emerging markets bubble, which burst in the summer of 2008, the Chinese currency gradually rose against the dollar, making life harder for Chinese exporters. The renminbi rose by approximately 20 percent in three years. But during the emerging markets rally of 2009, China's currency stayed pegged to the dollar, so flows of dollars into countries like Brazil forced up the local currency against both the dollar and the renminbi. In the United States, the Federal Reserve, under Ben Bernanke, was aggressively pushing down interest rates, which should have directly weakened the dollar. Instead, it made both the United States and China more competitive because their currencies moved together. When China let its currency start gaining once more in the summer of 2010, it

rose only one-half as fast as it had during the managed appreciation that had ended in 2008.



FIGURE 4.2 Worries about China and its imports showed up most clearly in the European stock market. During 2011 and 2012, European stocks exposed to China fell terribly, but the stocks most exposed to the United States managed to hold their ground.

Currency traders amplified the weakness of the dollar and renminbi by sending money wherever it could earn a higher yield, such as Brazil, whose interest rates were anchored in double figures. That pumped up the prices of Brazil's stocks and real estate,

risking overheating those markets and forcing up the Brazilian currency. The influx of funds meant higher inflation, which the central bank fought with higher interest rates—which in turn encouraged more funds into the country and pushed up the Brazilian real still further, while slowing the economy. Brazil's real gained 60 percent against the dollar from its 2008 crisis low until its summer 2011 peak. That in turn made Brazil's exporters ever less competitive, provoking the ire of its politicians.

In 2010, Guido Mantega, Brazil's finance minister, complained of an "international currency war."³ Brazil had already attempted to curb the inflows in 2008 by taxing incoming investments in stocks or bonds—a clear sign that the foreign cash was now unwelcome. Several Asian countries now took similar measures. Turkey, wracked by similar problems, resorted to cutting rates to try to control inflation. The opposite of conventional economics, the argument was that making money cheaper would dampen the flows of foreign money that were sparking inflation in the country. Such logic made sense in a world where the inter-connectedness of markets had swamped traditional economic assumptions.

Overvalued currencies were not limited to emerging markets. The Swiss franc has long been regarded as a strong currency, with persistent high interest rates and low inflation. In the teeth of the crisis, that led to crazy exchange rates. In March 2009, just as stock markets were hitting bottom, the Swiss National Bank announced it was selling its own currency to keep its exchange rate below 1.50 to the euro. That worked for a while, but as anxieties about Europe deepened in 2011, traders rushed back into the franc. That forced it much higher, to 1.10 to the euro. This hurt large Swiss exporters like Novartis and Nestlé, as it reduced the value of international sales in Swiss francs.⁴ Eventually, the SNB had no choice but to intervene to hold the franc to a minimum of 1.20 against the euro. Despite the troubled history of such pegs, Switzerland had the reserves and the credibility to make it stick, and this rate held for six months.

There were similar distortions in the rate against the U.S. dollar. At one point in 2011, only 0.72 Swiss francs were needed to buy a dollar; but it actually took 1.68 Swiss francs to buy an equal amount of goods as \$1, according to the International Monetary Fund.

Such currency swings made life difficult for a mature economy like Switzerland's; they were even harder for emerging markets. And as emerging markets

provided a critical source of growth for the Eurozone (whether in eastern Europe, a center for German manufacturers, or in Latin America, a popular destination for Spain's international conglomerates), it also made life difficult for Europe.

The greater problem remained China. It had come to the rescue in 2008, but it grew clearer that it could not or would not do the same thing again in 2012 (see Figure 4.3). By that summer, import growth had ground almost to a halt, factory production was poor, and China cut its official growth target to 7.5 percent, the slowest in 13 years.

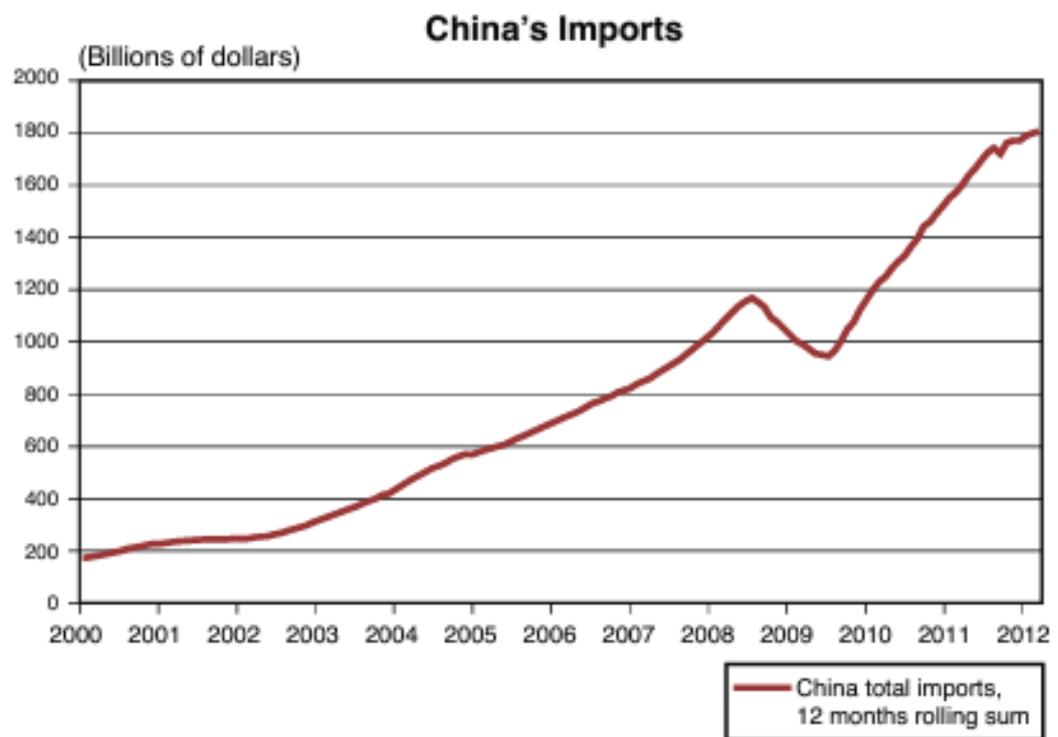


FIGURE 4.3 *For more than a decade, the rest of the world accustomed itself to steadily rising Chinese imports. By 2012, it looked as though such growth could no longer be taken for granted.*

The Chinese Communist Party, preparing for a leadership change at the end of the year, also laid the groundwork for a new policy. In May 2012, Xinhua, its official news agency, announced, “It will not unveil another massive stimulus plan to stimulate economic growth. Current policies to stabilize growth will not repeat the old way of stimulating growth three years ago.”⁵

Instead of sucking money into imports and property bubbles, as in 2008, China would focus on building domestic infrastructure and building demand at home. This would lead to more balanced and equitable growth. But both the United States and Europe had been hoping to sell China more exports. This time, Chinese money would not be available to bail out Europe from a crisis.

Summary

China was an essential driver of Europe's problems, first keeping the euro too strong, and then undermining European exporters.

- By accumulating foreign exchange reserves and moving some of them into euros, China made it harder for the euro to fall against the dollar.
- By tying its currency to the dollar, China exported inflation to other emerging markets, making them less competitive and forcing them to slow their economies.
- China's economic policy is shifting toward promoting internal growth, not imports from other countries; that could remove Europe's major source of external growth.

Endnotes

1. See "Ordos, China: A Modern Ghost Town, photo essay" by Michael Christopher Brown. *Time*; http://www.time.com/time/photogallery/0,29307,1975397_2094492,00.html.
2. See "European Equity Strategy: Europe's Globally Exposed" by Gareth Evanse. Research note published by Deutsche Bank, October 10, 2011.
3. See "Brazil in 'Currency War' Alert" by Jonathan Wheatley and Peter Garnham. *Financial Times*, September 27, 2010.

-
4. See “Nestlé: Unpopular Decisions Required,” The Lex Column. Financial Times, August 10, 2011.

 5. See “China Stimulus Unnecessary, Risks Further Damage” by Nick Edwards and Kevin Yao. Reuters, May 30, 2012. <http://www.reuters.com/article/2012/05/30/us-china-economy-stimulusidUSBRE84T06U20120530>

Chapter 5

Banks Bounce

After a crash has occurred, it is important to wait long enough for the insolvent firms to fail, but not so long as to let the crisis spread to the solvent firms that need liquidity—“delaying the death of the strong swimmers.”¹

—Charles P. Kindleberger, economic historian

World markets recovered only after investors grew confident that no more big U.S. banks would fail or be nationalized. That started a “positive feedback” loop, as confidence made financing easier to obtain. Governments won that confidence by treating banks with exceptional generosity.

The news that turned around the U.S. and European markets came in an internal memo. From October 2008 to March 2009, Citigroup took four separate bailouts from the U.S. government to stay afloat, and its share price dipped below \$1. Formal nationalization seemed inevitable. Vikram Pandit, Citi’s CEO, wanted to reassure his 300,000 employees, so he told them that “we were profitable through the first two months of 2009 and are having our best quarter-to-date performance since the third quarter of 2007.” He also said that deposits were “relatively sound,” suggesting that there was no bank run despite the bad publicity.²

Along with the boost from the Chinese economy, confidence that U.S. banks could survive intact became the second pillar of one of history’s greatest stock market rallies. But such confidence did not extend to the Eurozone, whose banks were arguably even more vulnerable because they had grown so big. Over the ensuing months, the U.S. government steadily took measures needed to bolster confidence in the country’s

banks. Eurozone authorities failed to take such action, and that would come back to haunt them.

On the day of Mr. Pandit's memo, Citi's share price rose almost 40 percent, while the S&P grew 6.5 percent.³ The effect on European banks and their share prices was almost as marked. Just as an analyst's warning on Citi had brought world stock markets down from their peak on Halloween 2007, so it was more news from Citi that marked the bottom 16 months later.

It had such an impact for two reasons. First, as at any market bottom, fear swamped greed. As Citi became a penny stock, the S&P 500 touched the ominous number of 666, erasing its gains since August 1996. Surveys suggested investor confidence had never been lower. The weekly survey of the American Association of Individual Investors found 70 percent of its respondents feeling bearish—the highest on record and more pessimistic than in the desperate weeks after the Lehman collapse. In such conditions, it needs only a minor news item, like an unaudited, non-legally binding internal memo, to turn confidence around.

Second, central banks had surgically stripped the fear from the markets on which banks depend. Government cash had brought investors back into commercial paper, mortgages, and corporate credit. That created cheaper financing and favorable conditions for banks. For shareholders there remained the risk that nationalization would wipe them out, but Pandit's memo, showing that Citi was making money again, turned around sentiment on this score. The belief that a government takeover had been averted sent money back into the stock market.

In sum, although obscured behind an alphabet soup of acronyms, the government's clear message was that it would let no major bank fail. That message created a positive feedback loop. Confidence in one market altered the reality of other markets and let them recover.

The government's package unrolled bit by bit in the days after the October 2008 crash. First, the Federal Reserve directly bought commercial paper—short-term bonds issued by companies—to finance items like payroll. This meant that it had entered the business of lending to companies that were not banks, a huge extension of its remit.⁴ This signaled that it was safe to buy commercial paper again, making it much easier for banks themselves, which issued a lot of commercial paper, to raise funds.

The United States also sharply increased the maximum deposits it was prepared to insure from \$100,000 to \$250,000. For many, this removed the incentive to pull money out of their accounts, and headed off continued runs on U.S. banks. The American authorities also took the drastic step of guaranteeing all money market funds outright, quelling the run on these funds. Not all jurisdictions took such emphatic action. In most Eurozone countries, deposit insurance remained capped at €100,000, roughly half the U.S. level.

Then, Britain's premier Gordon Brown announced a £400 billion bank bailout. This was almost as much as the \$700 billion that the U.S. Congress voted for the highly contentious Troubled Asset Relief Program (TARP), even though the U.K. is less than one-fifth the size of the U.S. Britain used the money to buy stakes in troubled banks, a form of nationalization, but surprisingly the market liked the move. That prompted the U.S. Treasury, at that point controlled by Hank Paulson under President George W. Bush, to do the same. Mr. Paulson bought direct stakes in big banks, regardless of whether they wanted the money. This raised banks' capital so that they could afford to take more losses. He followed up with targeted rescues for big banks that got into trouble: Citigroup took an extra \$20 billion in capital from the government, along with guarantees for a stunning \$300 billion of its most problematic debt-backed securities;⁵ Bank of America also received \$20 billion, along with guarantees of \$118 billion of debt.⁶ The two behemoth banks created by a string of mergers a decade earlier were, indeed, too big to fail—and this action was a relief for the markets. The Eurozone, where each country retained responsibility for its own banks, in general avoided forced recapitalizations. That left European banks looking weaker, sowing the seeds for a crisis once their loans were called into question.

Next, there was the TALF, or term asset-backed securities loan facility, in which the Fed offered to lend up to \$200 billion to holders of student loans, auto loans, credit card loans, and small business loans. These were all forms of credit that were not yet deep in trouble, but where the panic might soon spread. This erected a firewall around the problem.

The Fed also said that it would spend up to \$600 billion buying mortgage bonds issued or guaranteed by quasi-governmental agencies such as Fannie Mae and Freddie Mac. This enabled banks to sell the more "toxic" securities on their balance sheet. It

also persuaded some speculators to try buying them at cheap prices in the hope of selling them to the government. This brought life back to the mortgage market.

In March 2009 came quantitative easing (QE), the jargon for a central bank buying government bonds to push prices up and yields down—a form of printing money. Central banks hate doing this, as it is directly inflationary. Thus this showed utter determination by the Fed to keep banks from collapsing. When the economy slowed again in the summer 2010, Ben Bernanke and the Fed were there again with “QE2,” which buoyed share prices again. In Britain, the Bank of England was more aggressive with three separate doses of QE; the European Central Bank, far more concerned by inflation, largely eschewed the tactic (see Figure 5.1).

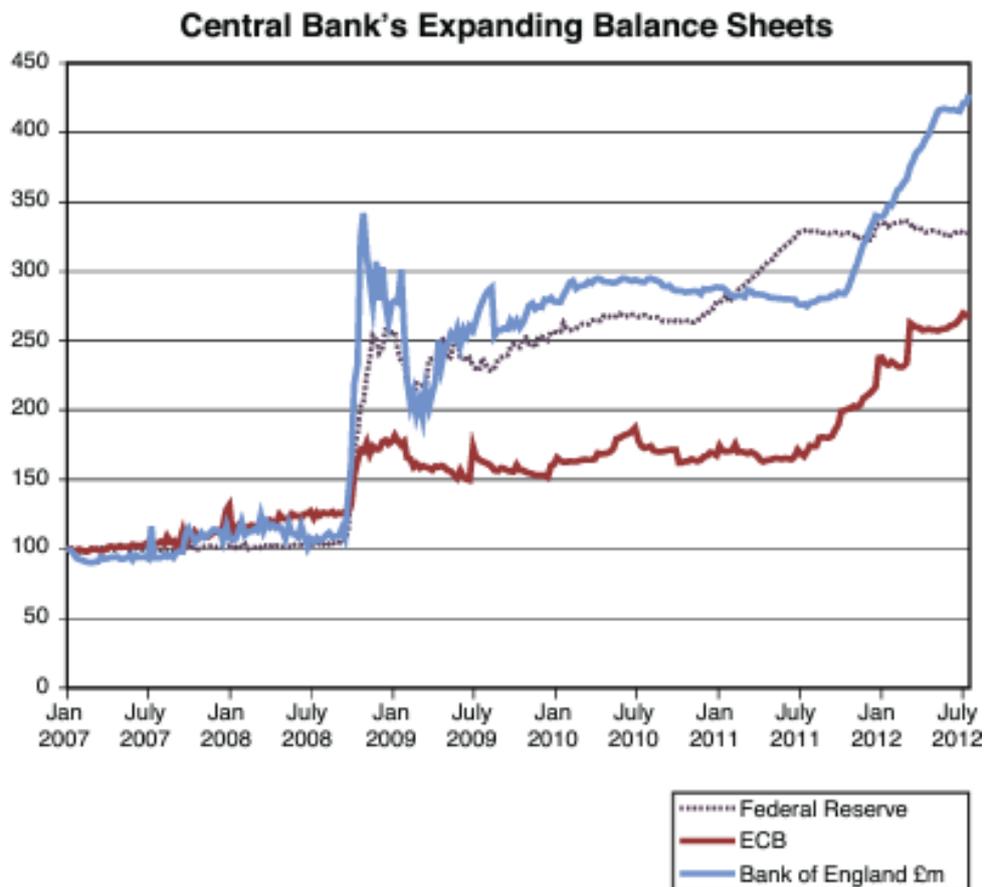


FIGURE 5.1 Starting with the credit crunch that began in 2007, the Federal Reserve and the Bank of England both aggressively expanded their balance sheets, buying bonds and loans to help out the banks. The European Central Bank was far less aggressive.

In April 2009, the United States even allowed banks to fudge their accounts. Under “fair value” accounting, banks had to value their assets at the price they could currently fetch in the market. They complained that in the event of a panic, this would force an irrational markdown that could render them insolvent. The new rules, rushed through by the main U.S. accounting standards body amid claims from big investor groups that they had succumbed to political pressure, gave banks more flexibility. Rather than see the value of their assets plummet with the market, they could now simply assume a higher price.

All these measures sound like desperation. They were. But their effect on investors is best understood using game theory. Politicians were daring them to take risks. There was no money to be made by making secure investments because interest rates were zero. Bond yields were not going to rise because the government would not let them. The government was not going to allow another Lehman either. Moral hazard was back— if a big bank took one risk too many, it would be rescued. That made the calculus in favor of taking a risk irresistible.

Now, consider the games that individual fund managers play against each other. Staying in cash paid them nothing; their peers, against whom they were judged, made big profits as markets recovered; and so the pressure to start buying riskier assets was overwhelming, even for those who believed the government’s desperation tactics would end badly. The herding instinct was made stronger as confidence returned to different markets. Activity returned to commercial paper markets and then to mortgages and good-quality credit. That relieved the pressure on banks—even when the economy was still in free fall—so investors started buying stock.

Having embarked on this strategy, governments then had to play for time to ensure no further panic before confidence could take hold in markets. In the United States, the Obama administration did this by taking months to carry out “stress tests”—computer simulations to see how the big banks would fare in the event of bad economic downturns. Many complained that they were barely even “stress” tests as the scenarios they tested were far from the worst imaginable, but the wait for the results—which were leaked in advance—helped to take heat out of the situation.⁷

When the stress test results appeared, they showed that ten big banks had to raise an extra \$75 billion in capital. Months earlier, this would have been impossible, but with markets riding higher on hopes of a China centric global recovery, banks found buyers quickly, proving that confidence was returning. European banking appeared to give much greater reason for concern. At the end of 2007, on the eve of the crisis, U.S. banks had total leverage of 12.2 times their equity—in other words, their total loans, on which they hoped to earn money, were worth 12.2 times the value of the equity in the company that belonged to shareholders. Any reductions in their assets (through written off loans) would reduce that equity. This might sound over-levered, but U.S. banks were far more conservative than their European counterparts. Germany's banks had leverage of 42 times their equity, while France stood at 36.8. Europe's distended banking system needed far bigger re-capitalizations to bolster their equity than the American banks.

And yet when European banking supervisors conducted their own stress tests, a year later, they had less impact. Of 91 banks tested, only 7 failed. All the failures were either in Greece, already in crisis, or among smaller banks in Spain.⁹ And if some questioned whether the United States had actually tested for the worst possible stress, the European tests were shown to be utterly inadequate less than two years later. For example, European banks were tested to see whether they could endure a write-down of 23.1 percent on the Greek bonds they held—and in February 2012, Greek bondholders were required to take a hit of 53.5 percent, more than double that. Therefore, European regulators' stress tests failed to bolster their banks in the way that the U.S. exercise had done.

Nevertheless, when the U.S. banks' capital was in place, investors on both sides of the Atlantic breathed more freely. Both a general banking collapse and a forced nationalization had been prevented. But with those risks now off the table, the question of how to avert another crisis remained. That proved much harder.

Summary

Europe failed to match the U.S. government's actions after the Lehman collapse and act decisively to bolster confidence in its banks.

- The U.S. policy avoided the nationalizations that had been expected. It rested on four pillars:
 1. Forced recapitalizations to give the banks a greater buffer against losses
 2. Stress tests to show whether they could survive a crisis or recession
 3. Stronger deposit insurance
 4. Very cheap money from the Federal Reserve
- Banks still rely to a great extent on moral hazard.

- Europe left itself open to another banking crisis by failing to act as radically on any of these four points.

Endnotes

1. Manias, Panics, and Crashes, Fifth Edition, by Charles P. Kindleberger and Robert Aliber. Hoboken: Wiley, 2005, p. 241. Kindleberger was quoting J.H Clapham, the historian of the Bank of England.

2. See "Citi has strong start to the year" by Francesco Guerrera. Financial Times, March 10, 2009.

3. See "Citigroup helps lift markets worldwide" by Francesco Guerrera and Michael MacKenzie. Financial Times, March 11, 2009.

4. The New York Fed explained why it took this action at http://www.newyorkfed.org/markets/cpff_faq.html.

5. See "US agrees bail-out for Citigroup" by Greg Farrell and Henny Sender in New York and Andrew Ward. Financial Times, November 24, 2008.

-
6. See “Bank of America gets \$138bn lifeline” by Sundeep Tucker. *Financial Times*, January 15, 2009.

Capitolo 1

Genesi dell'euro

L'euro ha posto fine alla svalutazione competitiva della moneta, un flagello che è stato causa della guerra. Potenzialmente l'euro produce il mercato dei capitali più grande al mondo, incoraggiando gli investimenti e la creazione dell'occupazione. Benvenuto euro, pronti, via! Buona fortuna!

—Lord Cobbold, direttore del fondo hedge sui tassi di cambio del Regno Unito, in una lettera al *Financial Times*, gennaio 1999.

L'euro ebbe vita come tentativo di assicurare l'integrazione economica europea. Tuttavia, quando si stabilì l'unione monetaria, gli stati membri non avevano raggiunto una piena convergenza, con il risultato che una moneta comune a tasso di cambio fisso servì per assurdo a dividerli ulteriormente.

“I’m OK. Euro K”⁶. Le magliette, distribuite agli impiegati e ai clienti della banca olandese ABN Amro, coglievano gli umori del momento. Il primo gennaio del 1999, dopo una preparazione convulsa e tecnologicamente senza precedenti da parte delle banche e dei governi di tutta Europa, gli acquirenti di 11 Paesi avevano una nuova moneta. Il valore di una parte delle vecchie monete europee, dal franco francese al marco tedesco, dalla sterlina irlandese all’escudo portoghese, dalla lira italiana alla peseta spagnola, era stato per sempre agganciato a una nuova moneta, l’euro.

Altri Paesi guardavano da vicino questo cambiamento. Il Regno Unito, eternamente diviso nei dibattiti sull’Unione Europea, ne rimase fuori, preferendo mantenere la sterlina britannica. La Grecia, pronta a tutto pur di divenire il dodicesimo

⁶ Si tratta di un gioco di parole: l’espressione è, infatti, foneticamente simile a “I’m ok, you’re ok”, cliché molto diffuso nel mondo anglofono, in canzoni, film, libri.

membro dell'Eurozona, aveva avviato un programma accelerato di privatizzazione, in un tentativo di soddisfare i requisiti necessari per unirsi al gruppo.

La creazione dell'euro fu, tuttavia, il tentativo più ambizioso di affermare il controllo dei governi sul mercato valutario, promettendo di inaugurare un nuovo ordine per il commercio e il mercato internazionale, dopo tre decenni di fluttuazioni. Nel 1971, gli accordi del dopoguerra di Bretton Woods, che avevano agganciato le valute del mondo sviluppato al dollaro statunitense, il quale era stato a sua volta agganciato all'oro, si erano conclusi. Da allora la classe politica lottò per trovare un modo di mantenere il controllo sul tasso di cambio che fu stabilito dai mercati.

I governi avevano annunciato dei metodi aventi denominazioni differenti quali "currency peg", "serpente", "tasso di cambio con oscillazione all'interno di una banda", "currency board" che costituivano tutte varianti di uno stesso tema. I governi erano soliti annunciare un tasso di cambio-obiettivo per la propria moneta che o era agganciato a un'altra valuta o aveva una certa flessibilità, e intervenivano quindi nel mercato, comprando o vendendo le riserve di valute estere, per perseguire quell'obiettivo. Tuttavia, c'era un modello: i mercati guardavano alle valute sopravvalutate. Questo avveniva quando l'inflazione delle stesse giungeva a livelli molto alti, quindi gli speculatori scommettevano contro quella valuta e il tasso di cambio fisso crollava. Svalutazioni forti, improvvise e imprevedute spinte dai mercati devastarono le economie del Sud America, come il Messico, e danneggiarono la Corea e il Sud-est asiatico. I mercati dovevano convincersi che la svalutazione non sarebbe potuta avvenire in nessuna circostanza e questo era ciò che l'Europa aspirava raggiungere. Sbarazzandosi tutti insieme delle monete, i governi europei mostravano ai mercati il proprio totale impegno.

La maggior parte dei fondatori dell'euro, come il presidente francese Francois Mitterrand e il cancelliere tedesco Helmut Kohl, apparteneva a una generazione che ancora ricordava la Seconda Guerra Mondiale ed erano disposti a fare tutto il possibile per mantenere unita l'Europa. Una moneta comune dava inoltre all'Europa un vantaggio economico. Attraverso l'eliminazione dei notevoli costi del commercio transnazionale, i membri dell'Eurozona avevano così rafforzato i propri legami commerciali rendendo contemporaneamente più difficile ai Paesi esterni competere.

In definitiva, unirsi all'euro costituiva un'astuta manovra di prevenzione. Abbracciando l'euro gli stati respingevano l'eventualità di una svalutazione e, cedendo il controllo della politica monetaria alla nuova Banca centrale europea, rinunciavano inoltre all'eventualità di stampare moneta per sfuggire al problema. Si credeva, infatti, che questo avrebbe spinto gli stati ad adottare politiche prudenti che avrebbero assicurato stabilità e crescita più a lungo termine. In altre parole questo rappresentava per tutta Europa uno strumento per godere di un'economia analoga alla tedesca.

Perché impegnarsi tanto per stabilire una moneta unica? I politici avevano già assistito a quanto era avvenuto al precursore dell'euro, il Sistema monetario europeo (SME), che operò per quattordici anni, dal 1979 al 1993. Con lo SME le valute europee potevano mutare l'una rispetto all'altra solo entro una banda di oscillazione prefissata.

Tuttavia i governi non potevano limitarsi a fissare il proprio tasso di cambio per decreto. C'era dell'altro da fare. Se l'inflazione di uno stato è alta, questa tende a indebolire il tasso di cambio (il quale dopotutto punta a trovare un livello in cui le merci abbiano lo stesso costo in entrambi gli stati). Perciò, per essere credibili e difendere un determinato tasso di cambio monetario, i governi dovevano prepararsi ad aumentare i tassi d'interesse, i quali non solo controllano l'inflazione, ma rendono anche la vita difficile a chiunque contragga un prestito. Per mantenere un livello esatto, gli stati necessitano, inoltre, di riserve di valute estere. Se l'impegno di questi a fissare il proprio tasso di cambio perde di credibilità e la valuta è sopravvalutata, i mercati possono guadagnarci attaccandola.

Ciò fu rivelato in modo spregevole dall'uscita forzata della Gran Bretagna dallo SME, mercoledì 16 settembre 1992. Il fatto condusse al collasso dello SME e contribuì a convincere i britannici a non prendere parte all'euro quando fu lanciato pochi anni dopo. Quel giorno in Gran Bretagna passò alla storia come il Mercoledì Nero.

L'inflazione britannica era più alta della tedesca, eppure la Germania manteneva tassi d'interesse molto alti. Questo spingeva gli investitori a parcheggiare il proprio denaro in Germania piuttosto che nel Regno Unito e aumentava il valore del marco tedesco. La valuta britannica pertanto si mostrava artificiosamente alta. Per questo i trader risposero vendendo sterline e facendo un'enorme pressione sul tasso di cambio rispetto al marco tedesco.

Il Mercoledì Nero si aprì con l'annuncio che la Banca d'Inghilterra stava aumentando il proprio tasso di base dal 10 al 12 per cento. Poiché molti proprietari immobiliari britannici avevano contratto mutui a tasso variabile, questa mossa provocò un aumento immediato del 20 per cento dei pagamenti ipotecari mensili, con il Regno Unito nel bel mezzo di una crisi immobiliare. Inoltre mostrò ai mercati che il governo era seriamente impegnato a difendere il valore della sterlina, la quale si era unita allo SME due anni prima.

Intanto la valuta britannica continuava a precipitare. All'ora di pranzo la Banca d'Inghilterra annunciò che stava ancora aumentando il tasso di base, raggiungendo il 15 per cento. Il governo desiderava che i mercati credessero che era determinato a difendere la sterlina, anche se questo significava aumentare i costi dei prestiti dei proprietari immobiliari del 50 per cento. Ciò nonostante nessuno ci credette. La moneta britannica seguitava a crollare e il Tesoro continuava nel suo tentativo di rafforzarla utilizzando le proprie riserve valutarie per comprare sterline.

Quella sera Norman Lamont, il cancelliere, annunciò che “sospendeva” l'appartenenza della sterlina al meccanismo di cambio dello SME. Da quel momento la sterlina non fu più parte dell'unione monetaria. La valuta britannica subì, in poche ore, un crollo di circa il 10 per cento rispetto al dollaro e il giorno seguente il tasso di base britannico scese al 9 per cento. Cosa mai era avvenuto?

Successivamente, quello stesso mese, il *Times* di Londra interrogò George Soros, un grande investitore internazionale.¹ Questi ammise che i suoi fondi avevano tratto un profitto di 950 milioni di dollari tanto dal tracollo della sterlina quanto dalle altre scommesse monetarie durante il caos che investì il meccanismo di cambio.

Sosteneva inoltre che i britannici non sarebbero riusciti a mantenere la sterlina entro la banda necessaria rispetto al marco tedesco poiché l'economia del Regno Unito era in recessione e il governo tedesco non si mostrava d'aiuto in quanto non intenzionato a ridurre i tassi d'interesse. Soros, pertanto, decise di scommettere contro la sterlina con una forza tanto travolgente che divenne una profezia che si autoavvera.

Dichiarò al *Times* di aver scommesso 10 miliardi di dollari, dopo aver negoziato con anticipo linee di credito con dozzine di banche. Cogliendo il rialzo della Banca d'Inghilterra al 12 per cento come il segnale che la sterlina era sull'orlo del crac, prese in prestito la cifra massima possibile in questa valuta e la vendette interamente per

comprare marchi tedeschi. Ciò forzò il crollo della moneta britannica e, quando questa scese del 10 per cento, Soros cambiò i suoi marchi in sterline e trasse un profitto del 10 per cento. Dopo l'umiliazione del Mercoledì Nero, il Regno Unito raccolse inaspettatamente dei benefici, con un'espansione economica decennale. L'episodio contribuì a convincere la classe politica britannica a star fuori dall'euro, il quale avrebbe ostacolato qualsiasi opportunità derivata da una simile svalutazione.

Con l'uscita dell'Italia e il successivo attacco al franco francese nel 1993, lo SME si sciolse definitivamente. Tuttavia questo fallimento rafforzò la determinazione degli stati situati nel cuore dell'Europa a impedire simili speculazioni in futuro mediante la creazione di una nuova moneta. Questo era già stato concordato alla conferenza di Maastricht del 1991. Con l'euro e senza monete indipendenti da attaccare, operazioni come quella di Soros non sarebbero più state possibili. Ciò nonostante, vi erano ancora dei modi per scommettere contro i governi che desideravano svalutare la moneta.

L'Eurozona aveva solo una politica monetaria e una moneta comune, ma ciascuno stato manteneva il controllo sulla propria politica fiscale attraverso le tasse, i prestiti e le spese. Con il trattato che lanciò l'euro, a tutti i potenziali membri fu richiesto di trovare una convergenza su certi provvedimenti, fra cui il proprio deficit, con il fine di prevenire tensioni nell'unione a causa di politiche fiscali troppo distanti tra loro.

Una volta dentro l'euro, si disse, le politiche fiscali dei diversi stati non avrebbero avuto altra scelta che convergere. In caso contrario, gli speculatori avrebbero trovato un'apertura e l'unione sarebbe fallita. Se il Regno Unito fosse stato membro dell'euro nel 1992, la svalutazione non sarebbe stata una possibilità, ma il governo britannico avrebbe continuato a emettere i propri titoli. I governi che hanno difficoltà a sanare i propri debiti generalmente rispondono stampando moneta o svalutandola. Senza queste opzioni gli stati sarebbero stati esposti al default. Pertanto, i trader, da quel momento, invece di attaccare la moneta, avrebbero attaccato il debito pubblico.

Era veramente un rischio reale questo? C'erano almeno due ragioni per temere che lo fosse. In primo luogo, le economie europee non avevano raggiunto una piena convergenza, per cui non erano pronte a sostenere una moneta comune. Viaggiavano a diverse velocità, il che significava che non erano preparate ad abbracciare una politica

monetaria unica. All'alba del 1999, l'economia tedesca mostrava una crescita inferiore all'uno per cento l'anno, a differenza dell'economia spagnola che presentava uno scoppiettante tasso di crescita del 4 per cento l'anno (Vedi figura 1.1).

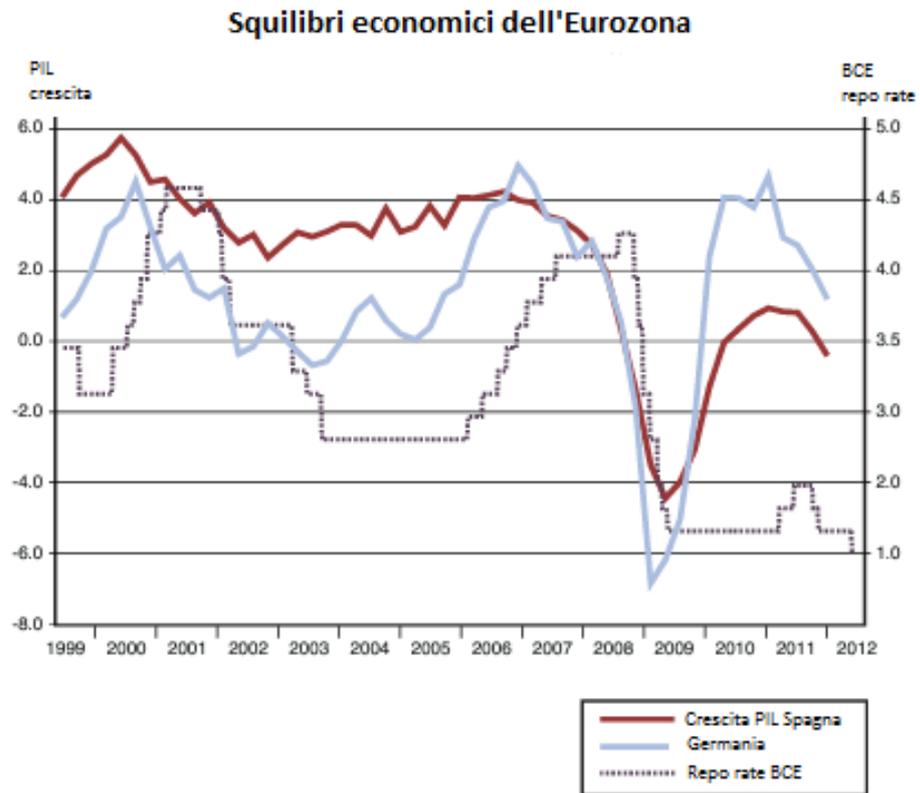


FIGURA 1.1 *Alla nascita dell'Eurozona, Germania e Spagna presentavano diversi tassi di crescita ma avevano lo stesso tasso d'interesse.*

La Spagna aveva bisogno di più anni per prepararsi a convergere con gli altri stati. Se per un periodo avesse avuto un tasso d'interesse più alto della Germania, avrebbe messo un freno alla propria economia e avrebbe quindi dovuto adeguarsi agli altri membri della zona euro, senza, in questo modo, bloccare interamente la propria crescita.

In realtà, e contro ogni aspettativa, la politica monetaria unica spinse gli stati a dividersi ulteriormente e fermò la convergenza tra essi. La BCE, ovviamente, fissò i tassi d'interesse adeguati al suo membro maggiore, la Germania, la cui economia stava sperimentando un ulteriore calo e che trascorse quasi interamente il periodo dal 2002 al

2004 in totale recessione. In questo intervallo, l'inflazione tedesca raramente superò il 2 per cento e la BCE mantenne bassi i tassi d'interesse. L'inflazione spagnola, invece, era il doppio di quella tedesca (Vedi figura 1.2).

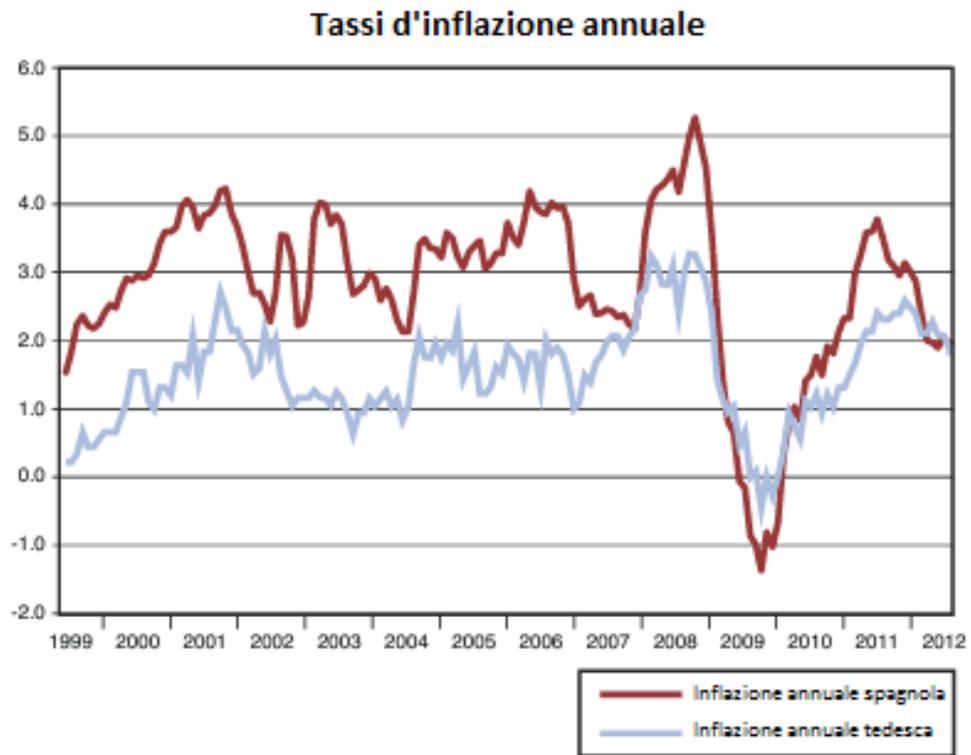


FIGURA 1.2 *L'inflazione costituiva un problema in Spagna. Una situazione simile sarebbe stata normalmente affrontata imponendo elevati tassi d'interesse, ma ciò avrebbe comportato dei problemi alla Germania, la quale stava attraversando un periodo di recessione.*

Pertanto le economie dei diversi Paesi dell'Eurozona si allontanarono ulteriormente. Fondi da tutta Europa, prevalentemente dalla Germania, furono diretti a stati quali la Spagna, dove i prezzi degli immobili salirono alle stelle, producendo una bolla speculativa. Questo arricchì i consumatori spagnoli, generando domanda delle esportazioni tedesche e aiutando la Germania stessa a uscire dalla depressione. Tutto ciò a spese di un significativo deficit commerciale della Spagna che stava sperimentando un grave surriscaldamento economico.

A ulteriore dimostrazione che le economie europee non erano riuscite a convergere a sufficienza per le costrizioni che imponeva una moneta unica, basti guardare al potere d'acquisto dei diversi stati. Il Fondo monetario internazionale considerava che i tassi di cambio avevano bisogno di comprare nei due stati esattamente lo stesso paniere di beni, meccanismo conosciuto con il nome di parità di potere d'acquisto. Per la Germania questo livello era di un 1 dollaro rispetto all'euro; per la Spagna di 1,45 dollari.² Pertanto, con l'avvento dell'euro, la Spagna aveva un tasso di cambio enormemente svalutato. Tale vantaggio si corrose quando l'inflazione spagnola dilagò incontrollata. Si trattava, però, di un altro segnale di un sistema che era sorto già con un equilibrio precario.

Quando la Grecia si unì all'Eurozona, due anni dopo, il primo di gennaio del 2001, la regione divenne ancor meno equilibrata. La Grecia aveva realizzato d'urgenza un programma di privatizzazione degli asset statali, ma la spesa pubblica era oltre la norma negli altri membri della zona euro. Mancavano i grandi esportatori industriali, come ad esempio in Germania e in Francia. In dieci anni l'Eurozona si espanse fino a includere 17 stati, fra cui le piccole isole di Malta e Cipro e gli ex-membri del blocco comunista come la Repubblica Slovacca e la Slovenia.

C'era una seconda ragione per temere un attacco speculativo: il sistema bancario europeo. Negli Stati Uniti i regolamenti restrittivi avevano impedito alle banche di espandersi, ostacolando le operazioni di queste fuori dallo stato d'appartenenza. Altre normative impedirono agli enti di deposito, come banche o istituti di credito e risparmio, di intraprendere attività più a rischio come assicurazioni o investimenti. L'opposto avvenne in Europa dove i governi lasciarono campo libero alle principali banche "campioni nazionali". Enormi conglomerati con filiali nei diversi servizi finanziari furono incoraggiati a espandersi oltre i confini nazionali.³

Il risultato fu un sistema bancario pigro e di difficile gestione, i cui dirigenti credevano di poter contare sulla tacita garanzia dei propri governi. Infatti, se le stesse avessero mai avuto difficoltà, era chiaro che sarebbero state fin troppo potenti per poter fallire, il che avrebbe condotto inevitabilmente a un disastro economico. D'altra parte sembrava che non fosse poi tanto facile per i governi nazionali salvarle. Come mostra la figura 1.3, nel 2010 gli asset delle banche statunitensi rappresentavano l'81 per cento del prodotto interno lordo americano.

In Germania, Francia e Spagna, come mostra la figura corrispondente, rappresentavano rispettivamente il 294, 416 e 325 per cento del PIL. Le banche irlandesi, dopo aver trasformato con successo Dublino in un centro finanziario internazionale a regime fiscale privilegiato, avevano asset che valevano più di dieci volte le dimensioni totali dell'economia irlandese.

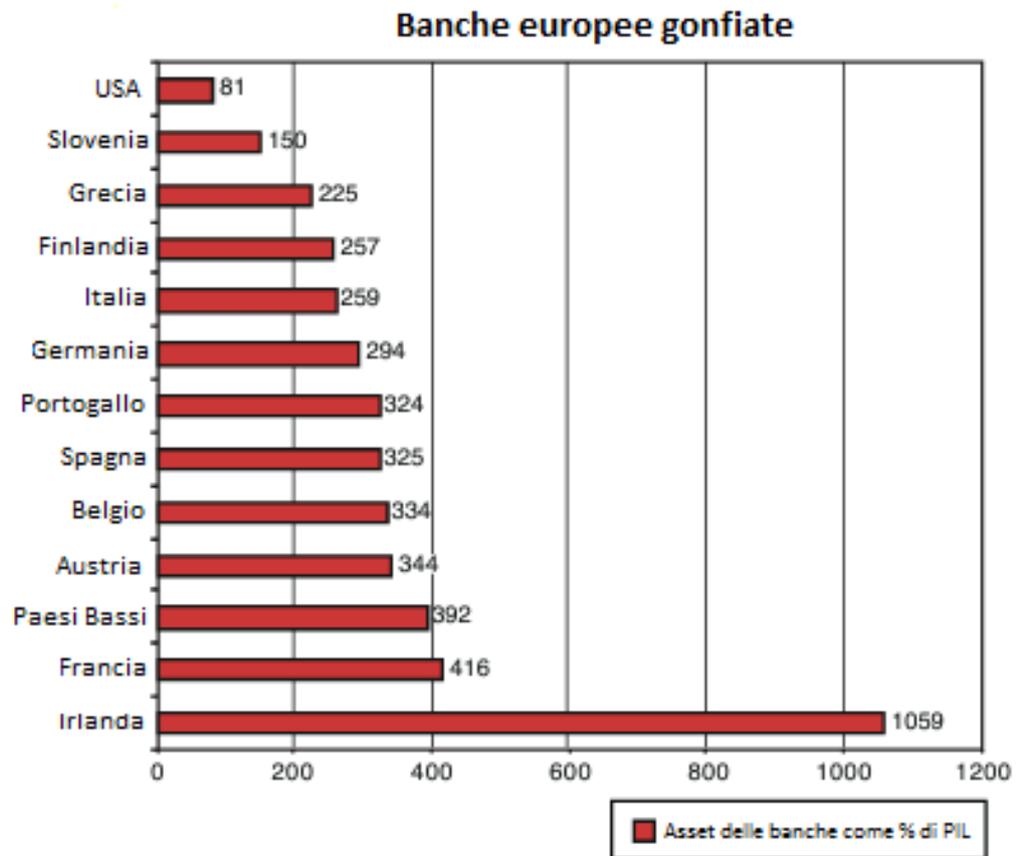


FIGURA 1.3 *Nell'Eurozona i sistemi bancari erano cresciuti notevolmente rispetto alle economie interne, erano stati gonfiati maggiormente rispetto alle banche statunitensi ed erano cresciuti fin troppo perché i loro governi potessero salvarle.*

Si pensò poco a questo quando si celebrò il lancio dell'euro nel 1999. Tuttavia i germi del disastro erano già stati seminati. Se qualcosa avesse messo in pericolo le banche, i governi non avrebbero avuto altra scelta che sostenerle. Quindi il loro debito sovrano sarebbe stato messo in discussione e con l'euro si sarebbe potuto attaccare il debito pubblico con la stessa facilità con cui George Soros aveva un tempo attaccato la

sterlina britannica. Ciò di cui si aveva bisogno era un catalizzatore che risvegliasse i problemi nel sistema bancario europeo, il quale arrivò otto anni dopo, quando il sistema bancario statunitense implose.

Sommario

L'euro fu adottato per assicurarsi che le economie europee convergessero, invece condusse a crescenti squilibri.

- L'euro fu programmato per spingere verso l'integrazione economica europea ed estinguere la speculazione sul tasso di cambio.
- Le economie europee avevano raggiunto una convergenza solo parziale al suo lancio con il risultato che una politica monetaria comune le spinse a dividersi ulteriormente.
- Le banche europee gonfiate rappresentavano un rischio per i governi, i quali non avrebbero potuto sostenere i costi di salvataggio delle stesse.
- Rimuovere la svalutazione come alternativa significava che i mercati potevano scommettere contro il debito pubblico piuttosto che contro le monete.
- Queste falle rimasero celate fino a quando furono messe in luce dalla crisi finanziaria statunitense.

Note conclusive

1. Vedi "How Mr. Soros made a billion by betting against the pound", il *Times* di Londra, 26 ottobre 1992.
2. Ibid.

-
3. Vedi David O. Beim. "Europe and the Financial Crisis", Columbia Business School, 17 marzo 2009; <http://www1.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/3324/Europe%20and%20the%20Financial%20Crisis%2Epdf>. Pubblicato un anno prima che la crisi dilagasse nell'Eurozona, questo documento in modo profetico invitava l'Europa ad adottare un procedimento che soddisfacesse le richieste di salvataggio dei singoli Paesi.

Capitolo 2

Catalizzatore: crollo su Wall Street

“Quindi sarei io il cretino?”

— Affermò Dick Fuld, amministratore delegato di Lehman Brothers, di fronte alla notizia che la sua azienda sarebbe stata costretta al fallimento nel settembre del 2008.¹

Il fallimento di Lehman Brothers nel 2008 provocò una crisi globale poiché il sistema bancario era cresciuto in modo troppo interconnesso. La crisi rivelò che molte banche europee si stavano reggendo sui cattivi debiti degli Stati Uniti e mostrò che il destino di queste dipendeva dai verdetti del mondo politico, tanto a Washington come a Bruxelles.

Quando Lehman Brothers cercò riparo nella bancarotta il 16 settembre 2008, era la quarta banca d'affari più grande di Wall Street. Il fallimento fu concesso di proposito dall'amministrazione statunitense del presidente George W. Bush. Nella storia non si conoscevano precedenti a un tale evento e né le banche, né la classe politica erano pronte ad affrontare le conseguenze di una simile circostanza. Due giorni dopo, fra il crescente panico, il governo degli Stati Uniti invertì la rotta e promise 85 miliardi di dollari per trarre in salvo la maggiore società di assicurazioni della nazione, l'American International Group (AIG). Ne derivò il panico finanziario globale.

Molte furono le domande che rimasero senza risposta. Come era potuta Lehman Brothers scivolare in un tale stato? E perché il governo degli Stati Uniti aveva deciso di salvare l'AIG solo pochi giorni dopo aver permesso il crollo di Lehman Brothers? Sebbene la crisi fosse nata indubbiamente negli Stati Uniti, le risposte a queste domande

erano da ricercarsi nell'Eurozona: permettere il fallimento dell'AIG avrebbe, con tutta probabilità, causato il collasso del sistema bancario europeo.

Lehman Brothers era stata travolta da una delle grandi bolle di investimento della storia, avendo acquistato un numero fin troppo alto di proprietà statunitensi e avendo concesso prestiti a molti soggetti dalla scarsa affidabilità creditizia. Aveva fatto questo utilizzando capitale di prestito, con il risultato che piccoli crolli per gli investimenti fatti avrebbero potuto lasciare la banca in uno stato di insolvenza. Sia i crediti che i beni immobiliari statunitensi avevano costi troppo alti a causa delle bolle speculative che per molti anni erano cresciute: i prezzi delle case a Miami, ad esempio, erano aumentati in modo delirante del 180 per cento dal 2000 al 2006²; tuttavia i mutui per comprarle erano storicamente a buon mercato. Tanto i privati come le banche d'affari cedettero alla tentazione e comprarono proprietà oltre le proprie possibilità, ad un prezzo molto più alto di quello che poi risultarono valere.

Queste bolle ricorrono inevitabilmente. I mercati, infatti, sono guidati dalla mutua interazione di avidità e paura, le quali affondano entrambe le proprie radici nella psicologia umana. Se l'avidità ha il sopravvento sulla paura, come generalmente accade una volta per generazione, ne deriva una bolla irrazionale. Quando il pendolo torna, invece, a oscillare verso la paura, la bolla scoppia, spesso in modo spettacolare.

La storia offre degli esempi lontani nel tempo, come la Tulipomania nel XVII secolo, a causa della quale i commercianti olandesi benestanti utilizzarono i risparmi di una vita per comprare un solo bulbo di tulipano. Tuttavia, tali follie erano eventi rari. Al concludersi di una "mania", generalmente dovevano passare una o due generazioni prima che un'altra prendesse piede.³

Gli ultimi trent'anni hanno assistito a molte più bolle speculative: il prezzo dell'oro salì alle stelle e successivamente precipitò nel 1980; il debito messicano e di altri Paesi sudamericani conobbe lo stesso destino nel 1982 e di nuovo nel 1994; i titoli giapponesi subirono un'impennata e calarono drasticamente nel 1990, seguiti poco dopo dai titoli di credito scandinavi; i titoli delle Tigri asiatiche tornarono a livelli normali nel 1997; la bolla di Internet scoppiò con il crollo delle Dot-com nel 2000.

In realtà, fino a quel momento, si era assistito a livello globale a un lungo periodo di crescita, fra cui l'eccezionale sviluppo di Germania e Giappone nel dopoguerra, la conclusione pacifica della Guerra Fredda e l'emergere delle economie

delle Tigri asiatiche come la Corea del Sud e il Taiwan. Probabilmente tali speculazioni derivarono da un eccessivo entusiasmo, comprensibile d'altra parte dopo un lungo periodo di prosperità.⁴

Tuttavia, come spiegare cosa avvenne dopo? Bolle speculative sui prezzi degli immobili e sulle obbligazioni garantite da ipoteche negli Stati Uniti, che iniziarono a scoppiare nel 2006, lasciarono il posto a una bolla sui titoli cinesi che scoppiò nel 2007. Il 2008, invece, vide l'esplosione delle bolle sul petrolio, sui metalli industriali, sui generi alimentari, sui titoli sudamericani, russi e indiani e sulle valute, dal real brasiliano, alla sterlina britannica, al dollaro australiano. Mentre i prezzi di questi asset precedentemente non relazionati e indipendenti crollavano, Lehman Brothers, e molti altri gruppi di investimento che avevano preso in prestito del denaro per investire nelle bolle, rimasero al verde. La difficile situazione dei gruppi di investimento fu aggravata dai loro stessi investitori che tentarono di ritirare il proprio denaro.

Invece di rimproverare l'avidità dei dirigenti di Lehman Brothers per ciò che accadde, come generalmente si è soliti, sarebbe meglio chiedersi per quale ragione quelli investitori e gli altri che crearono tali bolle, avevano apparentemente perso tutta la propria paura. L'avidità è una costante umana e, solo quando questa avidità non è più contenuta dalla paura, gli investitori commettono degli errori disastrosi come nel caso di Lehman Brothers.

La tesi da me esposta nel libro *The fearful rise of markets* è che, per diversi decenni, l'istituzionalizzazione degli investimenti e l'espansione dei mercati per coprire il più possibile l'economia globale gonfiarono e sincronizzarono le bolle. Ricapitolando brevemente, la crescita dei mercati aveva trascinato dietro sé questi trend conducendo alla crisi del credito edilizio negli Stati Uniti e successivamente del credito sovrano in Europa.

Conflitti principale/agente

Negli anni Cinquanta gli investimenti rappresentavano un gioco da ragazzi, con meno del 10 per cento dei titoli della borsa di New York nelle mani di istituti come le compagnie di assicurazione sulla vita. Oggi, invece, tali enti guidano quotidianamente le contrattazioni sui mercati.⁵ Sebbene il prestito fosse un tempo un'attività riservata ai professionisti con, di fatto, la supervisione delle banche, quel ruolo è ora assunto dal

mercato dei capitali. In base a quanto affermano gli economisti, sia negli investimenti che nei prestiti, la posizione del “principale” è stata scissa da quella dell’“agente”. Quando qualcuno prende delle decisioni sul denaro di altri, fa tendenzialmente delle scelte più rischiose di quelle che adotterebbe con il proprio denaro. Lehman Brothers, ad esempio, rischiò l’insolvenza, concedendo mutui senza aver mai incontrato i proprietari degli immobili ipotecati. Inoltre, tali prestiti erano stati accordati da qualcuno che non doveva assumersi il rischio di default.

Effetto gregge

Le pressioni sugli investitori dall’industria di investimenti e dai loro stessi clienti sono nuove a questa generazione ed enfatizzano la già forte propensione umana a unirsi al gregge. Gli investitori professionisti sono spesso spinti a unirsi in investimenti che altri hanno già fatto. Quando il peso del denaro degli istituti convoglia contemporaneamente verso la stessa direzione, le bolle si gonfiano, come avvenne nel settore immobiliare e creditizio statunitense. Quando il gregge cambiò direzione, il valore azionario di Lehman Brothers fu messo sotto attacco, rendendo ancor più complicata l’attrazione di denaro dalla borsa e mettendo in trappola la società finanziaria statunitense. Due anni dopo, il gregge avrebbe iniziato la propria fuga precipitosa verso il mercato delle obbligazioni di stato europee.

C’è sicurezza nei numeri

Non molto tempo fa, gli indici erano compilati settimanalmente da team di attuari mediante l’uso di regoli calcolatori. Azioni senza dividendi garantiti si consideravano più rischiose delle obbligazioni. Oggi, invece, modelli matematici pretendono di misurare il rischio con precisione e pretendono di mostrare come determinare il rapporto tra rischio e rendimento. I computer realizzano i calcoli necessari in millesimi di secondo. Le prime teorie presentavano molte obiezioni. Nonostante ciò, l’impatto psicologico delle stesse sugli investitori era più diretto. Queste, infatti, alimentarono la convinzione che i mercati potessero essere capiti e controllati e condussero, pertanto, a una sicurezza eccessiva nei confronti di essi. Inoltre, promossero l’idea che l’investimento in diversi asset o la diversificazione

fossero sicuri. Questo divenne consuetudine, incoraggiando l'assunzione del rischio e spingendo gli investitori verso mercati nuovi che non comprendevano. Di conseguenza, Lehman Brothers e molte altre banche europee furono condotte a un debito subprime da modelli che erroneamente suggerivano l'assenza di rischi o rischi molto limitati.

Azzardo morale

Mentre i ricordi dei fallimenti delle banche degli anni Trenta svanivano, queste aggirarono i limiti a esse imposte in quell'epoca, limiti che i governi finirono per smantellare completamente. Le banche crebbero sempre più negli Stati Uniti ma in particolare nell'Eurozona. Le misure di salvataggio statali destinate alle banche abbassavano il costo del denaro dando contemporaneamente l'impressione ai banchieri che ci sarebbe stato sempre un piano di salvataggio se fossero sopraggiunti dei problemi. Questo generò un azzardo morale, comportamento che si verifica quando le persone corrono rischi eccessivi credendo di non dover pagare alcuna sanzione. Allo stesso modo, grandi premi per prestazioni a breve termine, senza rischio di restituzione nel caso di perdite a lungo termine, spinsero manager di fondi hedge e sottoscrittori a correre rischi a breve termine, incoraggiando in questo modo un'eccessiva sicurezza. A Lehman Brothers fu concesso di fallire solo dopo che altri grandi istituti, come le banche ipotecarie Fannie Mae e Freddie Mac o la società di intermediazione Bear Stearns, furono tratti in salvo da iniezioni di liquidità coordinate dal governo statunitense. Pochi si stupirono del fatto che i direttori esecutivi di Lehman Brothers si comportarono come se non potessero fallire e non si stupirono nemmeno che altri rimasero tanto scioccati quando ciò avvenne.

L'ascesa dei mercati e il crollo delle banche

I progressi finanziari trasformarono gli asset, un tempo disponibili solo per gli specialisti, in asset commerciabili da qualsiasi investitore nel mondo, che poteva comprare e vendere con un semplice clic. Le valute, i titoli del mercato emergente, il credito e le merci operavano a compartimenti stagni e seguivano le proprie regole. In circa vent'anni divennero titoli finanziari intercambiabili. Quando i mercati si espandevano con l'afflusso di moneta, molti titoli di rischio schizzavano alle stelle

simultaneamente, formando delle bolle sincronizzate. Allo stesso tempo, le banche, le quali si erano specializzate in molti di questi campi, videro il proprio ruolo usurpato dai mercati. Invece di farsi da parte, andarono alla ricerca di nuove cose da fare e furono sempre più sedotte dagli eccessi speculativi. E ciò fu vero in special modo per le goffe banche mal gestite che popolavano l'Eurozona.

Questi ingredienti tossici si unirono a una banca centrale troppo desiderosa di incoraggiare nuove attività con un credito a interesse ridotto al fine di creare una bolla immobiliare negli Stati Uniti. Lehman Brothers ne trasse il massimo profitto.

Tuttavia, perché questo creò un disastro globale? Un'analogia con il libro di Harry Potter forse può aiutare. In *Harry Potter e i doni della morte*, il giovane maghetto scopre che il perfido Voldemort ha diviso la sua anima in molte parti. Nessuno sa dove queste siano, ma tutte devono essere ritrovate e distrutte prima che lo stesso Voldemort possa essere ucciso. Poiché sono disperse, si presume che Voldemort debba essere indistruttibile. Allo stesso modo, gli istituti finanziari avevano titoli subprime disseminati e riconfezionati così tante volte di seguito che nessuno sapeva con certezza chi stesse subendo le perdite. Molte banche, infatti, non avevano idea di quale fosse la propria posta in gioco.

Si trattava del segreto di Pulcinella di Wall Street: le grandi banche europee e gli istituti di previdenza erano stati acquirenti particolarmente desiderosi di titoli di debito subprime. Ed era comprensibile: questi offrivano tassi di interesse più alti di quelli nazionali, per quello che sembrava essere un rischio aggiuntivo minimo. Pertanto la fiducia nelle banche europee fu compromessa.

Quella stessa fiducia fu minata ulteriormente dai problemi dell'American International Group (AIG). Quest'ultima aveva garantito molte delle obbligazioni ipotecarie delle banche europee mediante complicati contratti di assicurazione conosciuti come credit default swap. A seguito del crollo di Lehman Brothers, era evidente che non aveva il denaro per coprire tali garanzie. L'AIG godeva del rating creditizio di tripla A. In questo modo le banche europee potevano detenere qualsiasi obbligazione dell'AIG presumendo che si trattasse di bond di prima qualità e non era richiesto loro di mettere da parte del capitale per proteggersi dal rischio di fallimento. Due giorni dopo il fallimento di Lehman Brothers, il Tesoro annunciò un piano di salvataggio per l'AIG, in un'operazione che alla fine sarebbe costata ai contribuenti

americani 182 miliardi di dollari. Tale cifra fu utilizzata per onorare per intero i *credit default swap* e circa l'80 per cento dei 560 miliardi di dollari dell'AIG sull'assicurazione crediti erano stati assunti dalle banche europee.⁶ In pratica, quindi, il denaro del piano di salvataggio era stato destinato per arrestare il crollo delle banche europee.

Le autorità, tuttavia, non riuscirono a prevenire una fuga verso gli altri enti bancari, come i fondi del mercato monetario. Questi sono fondi comuni d'investimento che non detengono altro che depositi bancari e obbligazioni a breve termine. Molti offrono libretti degli assegni. Pertanto, pare offrano di fatto la stessa sicurezza di una banca assicurata. Tuttavia, poiché non sono banche regolamentate e non devono garantire un'assicurazione sui depositi, possono offrire tassi di interesse più alti.

Il piano d'azione sembrava ovvio. Ciò nonostante, fu un classico esempio di azzardo morale. Sapendo che i propri investitori affermavano che i fondi erano privi di rischio, i gestori degli stessi avevano assunto in sordina dei rischi leggermente più alti per aumentare i propri profitti. Il Reserve Primary Fund, il primo fondo di riserva e uno dei più grandi, deteneva 785 milioni di dollari in obbligazioni di Lehman Brothers. Con l'inadempimento di tali obbligazioni, annunciò di aver subito una perdita e che avrebbe di conseguenza pagato i propri investitori solo 97 centesimi per ogni dollaro investito. Il valore delle quote del fondo era sceso al di sotto di un dollaro, ovvero, come si dice in economia, aveva "broken the buck".

La maggior parte degli investitori aveva creduto che questo fosse impossibile, pertanto l'annuncio, due giorni dopo il crac di Lehman Brothers, scatenò il panico totale. Gli investitori ritirarono il proprio denaro dai fondi del mercato monetario, costringendo i gestori degli stessi fondi a vendere tutto ciò fosse loro possibile con il fine di raccogliere i soldi per pagarli. Alla fine della settimana, gli asset dei fondi istituzionali del mercato monetario, che avevano investito solo in obbligazioni di stato, erano scesi di 176 miliardi di dollari, mentre i fondi non ristretti ai titoli di stato scesero di 239 miliardi di dollari. Questo mise in difficoltà le banche che avevano confidato nei fondi del mercato monetario come risorsa chiave della finanza. In effetti, si trattò di un assalto agli sportelli.

I finanziatori estesero prestiti a chi non aveva possibilità di restituirli, e li riconfezionarono e disseminarono cosicché nessuno sapeva chi detenesse le perdite

quando i prestiti iniziarono a non rientrare. Questo provocò una crisi di fiducia nel sistema finanziario statunitense e, a causa dei mercati interconnessi, nella finanza globale. Le cattive procedure di concessione del credito in Florida contribuirono a un crollo globale sincronizzato.

C'era un'altra importante ragione per cui il fallimento di Lehman Brothers ebbe conseguenze tanto disastrose: la politica. Problemi così seri andavano oltre le possibilità dei regolatori e dei banchieri e richiedevano ai politici eletti di cambiare le normative e spendere denaro pubblico. Questi, però, dovevano farlo rapidamente e in modo da poterlo giustificare ai propri elettori. Tale situazione generò una grande incertezza e instabilità dei mercati. I politici da entrambi i lati dell'Atlantico dovevano inoltre dimostrare di poter agire in modo razionale, cosa in cui evidentemente non ebbero successo.

Negli Stati Uniti, il punto fondamentale fu il TARP (Troubled Assets Relief Program, il programma di salvataggio di asset tossici), con il quale il Segretario al Tesoro, Hank Paulson, propose di iniettare 700 miliardi di dollari di denaro pubblico nelle banche. Questa misura, come si vedrà, si mostrò infine fondamentale per portare a termine la fase acuta della crisi. Tuttavia, come era ovvio aspettarsi, il Congresso voleva una spiegazione sul perché fosse necessaria una tale somma e come sarebbe stata usata. Il 29 settembre 2008, a seguito di una serie di sedute nel Congresso, i parlamentari sembrarono aver trovato la formula su cui convenire, in quanto i leader di entrambi i partiti accettarono di mettere al voto la questione, cosa che normalmente facevano solo se fiduciosi che la materia in oggetto sarebbe passata.

Sorprendentemente, però, fu respinta. Gli indici Dow Jones subirono, quasi istantaneamente, un crollo di 777 punti, il più grande crollo mai avuto in un solo giorno in termini di punti. Questo bruciò circa 1 500 miliardi di dollari nel valore di mercato, circa il doppio di quanto il Congresso rifiutò di spendere per il programma TARP.

Non era una reazione eccessiva. Il Congresso aveva involontariamente mostrato agli investitori che non avrebbero potuto confidare nella politica affinché questa risolvesse le questioni finanziarie o almeno ci prestasse un po' d'attenzione. Se le istituzioni politiche che costruiscono e proteggono i mercati sono deboli e inaffidabili, certamente perderanno la fiducia degli investitori. Art Cashin, un operatore finanziario che all'epoca lavorava alla borsa di New York da 47 anni, affermò che era come se i

trader fossero in una barca in mezzo alla tempesta e avessero visto improvvisamente gli ufficiali di bordo e l'equipaggio in un'accanita battaglia l'uno contro l'altro.

Le istituzioni politiche dell'Eurozona, molto più giovani di quelle statunitensi e non ancora collaudate da una crisi, non avevano speranza. Il giorno in cui il Congresso respinse il TARP, l'Irlanda annunciò che aveva quintuplicato l'ammontare di ciascuno dei depositi che doveva coprire, da 20 000 a 100 000 euro per conto. Il giorno seguente si spinse oltre e affermò che avrebbe assicurato tutti i depositi bancari. Fu una manovra sorprendente poiché gli asset irlandesi superavano di molto la capacità del governo irlandese di garantire per questi. Tuttavia, gli investitori e i risparmiatori dell'Eurozona sapevano cosa fare. Infatti, iniziarono a ritirare i propri fondi dalle banche locali e li depositarono in Irlanda, procedimento che fu facilitato dall'avvento dell'Internet banking.

In altre parole, un solo stato europeo avevano scatenato un assalto agli sportelli in tutti gli altri. L'Europa necessitava di discutere a fondo un approccio comune circa l'assicurazione. In realtà, i dibattiti presto si arenarono e, il giovedì di quella stessa settimana, la cancelliera tedesca Angela Merkel affermò che non avrebbe potuto né avrebbe "emesso un assegno in bianco a favore di tutte le banche, indipendentemente dal fatto che si fossero comportate bene o male." Tre giorni dopo, tra il panico generale, annunciò che la Germania avrebbe fatto esattamente il contrario di quanto annunciato, garantendo tutti i depositi.

Come con il TARP, il problema non era tanto la linea politica quanto la dimostrazione palese che i politici non erano in grado di esprimersi all'unisono. Ne seguì un crollo violento della borsa europea.

Sebbene pochi all'epoca lo avessero notato, i germi di un fallimento ancor più devastante erano stati seminati. Era vacillata l'affidabilità delle banche, i governi si erano visti costretti a sostenerle e si era persa la fiducia anche nei confronti dei politici.

Sommario

Il crollo di Lehman Brothers rivelò la debolezza del sistema bancario europeo, spinse i governi a garantire i debiti delle banche e contribuì alla recessione europea.

- Questo ebbe l'effetto di indebolire il debito sovrano.

- La caduta di Lehman Brothers costituì una catastrofe per l'Eurozona poiché:
 - a. Le perdite erano poco trasparenti e largamente distribuite.
 - b. Causò un assalto agli sportelli nei fondi del mercato monetario.
 - c. Provocò una perdita di fiducia nei confronti dei politici.

Note conclusive

1. Citato in *Too Big To Fail* di Andrew Ross Sorkin. New York: Viking, 2009
2. Secondo l'indice S&P Case-Schiller. I dati completi dell'indice sono disponibili visitando il sito: <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---->.
3. La storia completa delle bolle di asset si trova in *Manias, Panics, and Crashes*, Fifth Edition, di Charles P. Kindleberger e Robert Aliber. Hoboken: Wiley, 2005.
4. Gli esperti di mercato Elroy Dimson, Paul Marsh e Mike Staunton si riferiscono alla seconda metà del ventesimo secolo con “il trionfo degli ottimisti.” Vedi *Triumph of the Optimists* di Elroy Dimson, Paul Marsh e Mike Staunton. Princeton: Princeton University Press, 2001.
5. Questi sono dati della Federal Reserve.
6. David O. Beim. *Europe and the Financial Crisis*, Columbia Business School, 17 marzo 2009; <http://www1.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/3324/Europe%20and%20the%20Financial%20Crisis%2Epdf>. Pubblicato un anno prima che la crisi dilagasse nell'Eurozona, questo documento invitava in modo profetico l'Europa ad adottare un procedimento che soddisfacesse le richieste di salvataggio dei singoli Paesi.

Capitolo 3

Il decoupling dei mercati emergenti

La Grande Muraglia [cinese] è la prova dell'incapacità storica della gente in questa parte del pianeta di comunicare, di consultarsi e determinare congiuntamente il modo migliore per impiegare enormi riserve di energia e intelletto umano.¹

—Ryszard Kapuscinski

La ripresa iniziò nei mercati emergenti, che non seguirono più la guida dei mercati sviluppati. La buona notizia è che i maggiori mercati emergenti erano, infatti, “emersi” con forti istituti; la cattiva notizia è che la Cina necessitava di denaro a buon mercato per la ripresa.

Dopo Lehman Brothers, la preoccupazione si rivolse in primo luogo non all'Europa, ma ai mercati emergenti. Tutto sembrava pronto per una replica delle catastrofi degli anni Novanta, quando improvvise emissioni di moneta internazionale avevano condotto prima a una crisi monetaria e, poi, a una crisi del debito dal Messico al Brasile, fino alla Thailandia e alla Corea del Sud. I default statali sembravano una possibilità reale, ma non si verificarono. I mercati emergenti, invece, portarono un recupero a livello globale, cosa che contribuì all'uscita dell'Europa dalla recessione. Tale circostanza mostrò, inoltre, come l'Eurozona potesse evitare una propria crisi, ma non si imparò la lezione.

I mercati valutari erano un punto essenziale della questione. Nel post-Lehman, gli investitori americani vendettero disperatamente gli investimenti internazionali per portare a casa i propri soldi. Questo fece salire il dollaro rispetto alle altre valute e quasi accelerò la catastrofe. Per quale motivo?

Si guardi alla Korea, dove le imprese comprarono opzioni knock-in e knock-out, dette barrier option, per difendersi dalle oscillazioni del tasso di cambio. Queste opzioni si attivavano (knock in) per proteggersi da un rialzo della valuta locale sopra un certo livello, quando cessavano di esistere (knock out). Questo significava che vi era un limite alla protezione da un notevole rialzo o ribasso. Per anni, prima del crac di Lehman Brothers, il dollaro si era indebolito in modo costante rispetto al won coreano, quindi, le imprese coreane che avevano comprato queste opzioni dalle banche avevano scommesso con successo che la propria valuta avrebbe continuato a crescere. Tuttavia, se il won fosse sceso sotto la soglia a cui i contratti si attivavano (knock in), le imprese sarebbero state obbligate a ripagare le banche che avevano venduto loro le opzioni. Le imprese, infatti, avevano consentito alle banche di lanciare una scommessa sul ribasso della valuta.

Quando il won scese, le scommesse andarono male per le prime e circa 571 piccole-medie imprese persero del denaro.² La diffusione del problema mise in luce il modo indiscriminato in cui le banche avevano venduto le opzioni. Le imprese in Messico, Brasile, Hong Kong, India, Indonesia, Malesia, Polonia e Taiwan subirono perdite simili dalle currency option. Secondo il Fondo monetario internazionale, fino a 50 000 imprese appartenenti a mercati emergenti, fra cui il 10 per cento degli esportatori dell'Indonesia, persero del denaro. Le perdite in Brasile raggiunsero i 28 miliardi di dollari, secondo il FMI, mentre in Indonesia furono pari a 3 miliardi di dollari. Il Messico, la cui terza catena più grande di supermercati, la Comercial Mexicana, dichiarò il fallimento, e la Polonia subirono, ciascuno, perdite pari a 5 miliardi di dollari. La società statale in Sri Lanka, la Ceylon Petroleum Company, perse 600 milioni di dollari e perfino la grande banca cinese, la Citic Pacific, subì una perdita di 2,4 miliardi di dollari.

I regolatori osservavano attentamente le posizioni nel mercato valutario (forex) delle banche, ma non guardarono con lo stesso occhio vigile le imprese non finanziarie, come i supermercati e la produzione di televisori. Quell'omissione per poco non trasformò la crisi in una catastrofe.

Il denaro fluì fuori dai mercati emergenti, spingendo ancor più in basso le valute di questi Paesi, in risposta al panico scatenatosi in Occidente. Poiché, solo nei mesi precedenti, i titoli di Paesi come Brasile e Russia avevano raggiunto prezzi

eccessivamente alti, molti investitori stranieri continuavano a confrontarsi sui profitti, cosa che li rendeva sempre più impazienti di vendere. Vendendo obbligazioni a prezzo inferiore, il loro rendimento aumentò, divenendo più costoso per le imprese e gli stati chiedere un prestito. Quando le imprese fecero fronte alle perdite nel forex, dovettero comprare dollari, riducendo ulteriormente il valore delle proprie valute. È proprio la possibilità di una spirale nell'Eurozona che genera oggi tanta preoccupazione.

Questo ciclo dolente era l'esatto opposto del decoupling, la famosa teoria per cui i mercati emergenti non dipendevano più per crescere dal mondo sviluppato e quindi offrivano riparo dai problemi che sorgevano negli Stati Uniti o in Europa. Lontani dall'offrire una tale protezione, i mercati emergenti subirono un crollo di due terzi secondo gli indici MSCI, nei dodici mesi successivi il picco di Halloween nel 2007. In questo modo ebbero un rendimento inferiore del 26 per cento rispetto ai Paesi sviluppati, dove giacevano le radici del problema.

Sistemi fragili furono testati per la prima volta e in alcuni casi non funzionarono. La Russia, dal canto suo, dovette chiudere, a settembre, le sue due borse più grandi per diversi giorni sotto il peso degli ordini. Questa forza devastante sembrava irrefrenabile, ma il 27 ottobre 2008 quella forza si arrestò. I titoli dei mercati emergenti smisero di scendere, oscillarono e iniziarono a recuperare, addirittura mentre nuove ondate di panico sulle banche vedevano i mercati del mondo sviluppato scendere ancor più in basso. La figura 3.1 mostra che questo fatto invertì uno schema consolidato nel tempo: i mercati emergenti alla fine si erano sganciati. Le borse dei mercati emergenti, infatti, raggiunsero il fondo e iniziarono a recuperare prima di qualunque altra borsa delle economie sviluppate. Tuttavia, non si esagera nel dare importanza a questo evento: dopo una generazione nella quale i mercati emergenti avevano offerto condizioni più estreme rispetto al mondo sviluppato, facendo meglio quando i tempi erano buoni e peggio quando erano cattivi, i mercati delle due regioni si separarono.

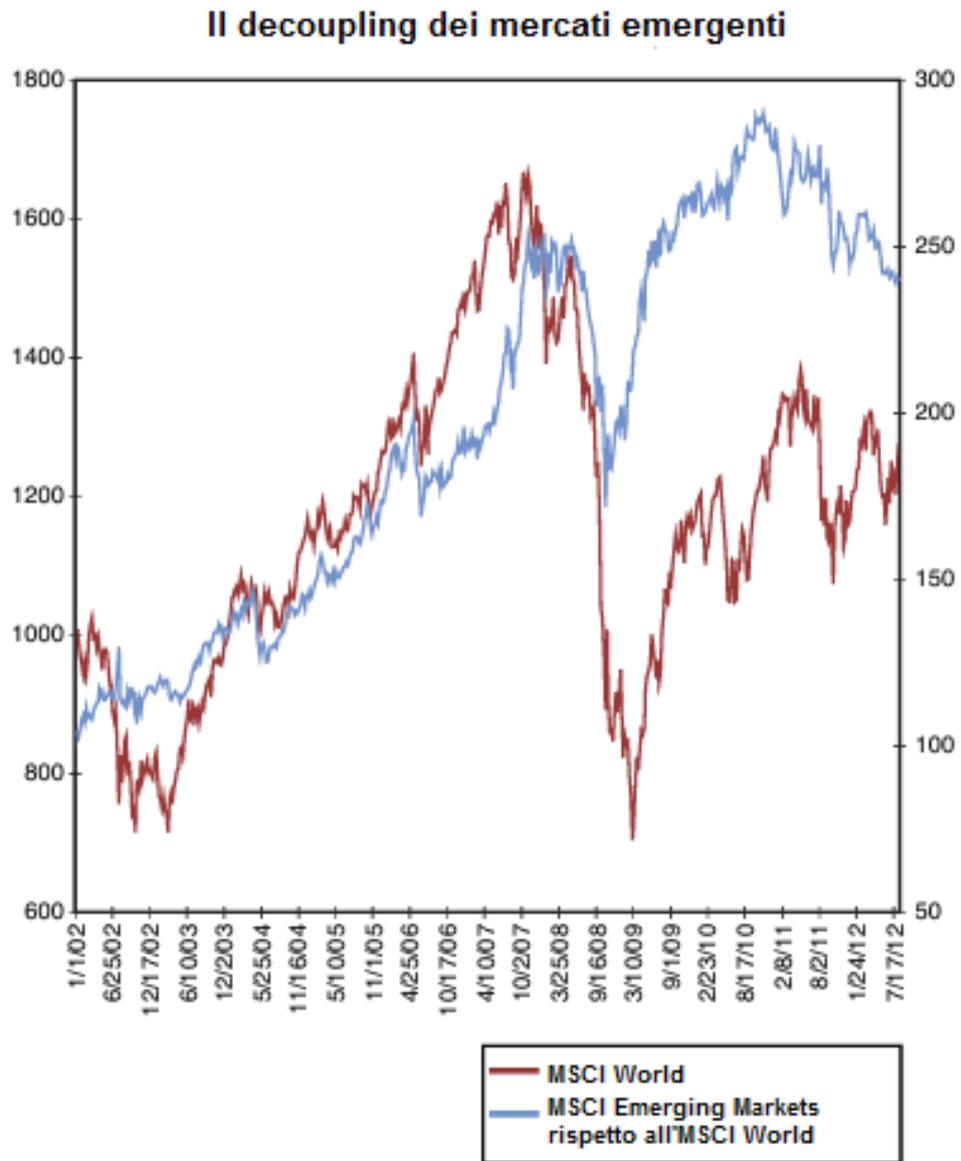


FIGURA 3.1 Per un decennio i mercati emergenti agirono semplicemente come versione esagerata dei mercati sviluppati. Successivamente, nell'autunno del 2008, quando la Cina annunciò un nuovo piano di stimolo, improvvisamente si separarono.

Cosa avvenne? Innanzitutto le economie sviluppate offrirono degli aiuti. La politica statunitense sapeva che ai grandi default dei mercati emergenti sarebbe seguita una depressione. Così, il 30 ottobre, la Federal Reserve annunciò “accordi di swap” da 30 miliardi di dollari per le banche centrali di Brasile, Messico, Singapore e Corea del Sud.³ In sostanza, ciò significava che la Federal Reserve prestò dollari alle banche

centrali dei suddetti Paesi, che a loro volta poterono prestare alle imprese nazionali, disperate perché dovevano restituire i prestiti denominati in dollari. E questo fu fondamentale: le banche centrali, infatti, poterono aiutare le imprese nazionali senza comprare dollari sul mercato aperto, cosa che avrebbe spinto le valute locali ancor più in basso. Cercando di evitare l'azzardo morale, la Fed limitò i propri aiuti ai Paesi ben gestiti la cui stabilità era cruciale per il sistema finanziario. Questo sbarrò abilmente la strada alla dinamica con la quale, nel passato, le svalutazioni della moneta avevano condotto alle crisi del debito, ma, cosa più importante, alla fine di ottobre, dalle notizie emerse che la Cina aveva un piano di stimolo. La Cina custodiva un enorme pacchetto per l'emergenza ("war chest") sotto forma di riserve estere. In questo modo, a differenza dei governi occidentali, poteva permettersi di far ripartire la propria economia.

I dati economici della Cina erano gestiti attentamente, ma le cifre, più difficili da manipolare, apparivano allarmanti. Ad esempio, la produzione di energia elettrica stava subendo un calo, il che suggeriva una futura contrazione economica. Le industrie che producevano scarpe e giocattoli a basso costo nel Delta del Fiume delle Perle vicino a Hong Kong chiusero improvvisamente tra le proteste degli operai che sostenevano che i proprietari delle industrie erano scappati senza pagare loro gli stipendi.

Come minimo c'era il pericolo che la crescita annuale della Cina potesse scendere sotto il 6 per cento per la prima volta dopo le misure repressive sugli attivisti per la democrazia del 1989 in Piazza Tienanmen. Una crescita lenta avrebbe violato il patto a lungo termine del Partito Comunista con la gente, alla quale era stata negata la democrazia, ma a cui era stata assicurata in cambio una forte crescita economica.⁴

La speranza era che la Cina rispondesse con una forza dirompente per dare impulso alla propria economia. E lo fece.

Il pacchetto di stimolo, annunciato nell'ottobre 2008, raggiunse in due anni i 586 miliardi di dollari (per un valore sottostante di 4 000 miliardi di renminbi) di spese statali destinati a infrastrutture e previdenza sociale.⁵ Suonava come un New Deal. Questo era parte di una politica fiscale "attiva", mentre la politica monetaria sarebbe stata "moderatamente espansiva", secondo le dichiarazioni ufficiali di partito. Il sollievo fu palpabile. Lo Shanghai Composite crebbe del 7,3 per cento quel giorno e raddoppiò

nei nove mesi successivi. Le materie prime sussultarono di fronte a questa notizia dalla Cina, il maggior utilizzatore di metalli. Il rame aumentò del 10 per cento in un giorno.

La ragione ultima per la quale i mercati emergenti subirono una svolta fu che avevano imparato la lezione dalle crisi degli anni Ottanta e Novanta, a differenza degli Stati Uniti e dell'Europa occidentale. Quando la debacle delle barrier option, per un tempo breve, minacciò una nuova crisi, i mercati emergenti mostrarono di non essere più così vulnerabili ai flussi di capitale internazionale. "I mercati assunsero il comportamento di sempre, ovvero un comportamento scorretto. Raggiunsero l'orlo di un precipizio.", affermò Antoine van Agtmael che, un quarto di secolo prima, inventò l'espressione "mercati emergenti" intesi come una classe di asset. "E poi la gente disse: 'È ridicolo.'"

Van Agtmael utilizzò un'analogia dal campo medico: "Le pandemie sono pericolose quando il sistema immunitario è debole. Tuttavia, le pandemie vengono alleviate se il sistema immunitario è buono. In pratica, i mercati emergenti avevano sistemi immunitari migliori di quanto la maggior parte della gente pensasse."⁶ In altre parole, avevano riserve estere, i propri consumatori avevano pochi debiti e le loro banche erano ben regolamentate.

Oltre alla Cina, altri stati avevano accumulato riserve estere per proteggersi dalle oscillazioni della valuta. La Russia aveva speso 200 miliardi di dollari nel tentativo (fallito) di difendere il rublo. La Corea del Sud custodiva 240 miliardi di dollari, a differenza dei 22 miliardi di dollari del 1997, quando fu colpita dalla crisi.

Inoltre, i titoli dei mercati emergenti erano relativamente a basso costo e, nello stesso momento, i governi delle economie sviluppate stavano stampando moneta che permetteva agli investitori di comprare quegli stessi titoli. Alla fine del novembre 2009, 72,5 miliardi di dollari erano fluiti nei fondi dei mercati emergenti, superando di molto il precedente record della bolla del 2007 di 54 miliardi di dollari. Questo condusse a un recupero epico. Un anno dopo aver toccato il fondo, l'indice dei mercati emergenti era più che raddoppiato, con i Brics (Brasile, Russia, India e Cina, le quattro maggiori economie e mete d'investimento del mondo emergente) oltre il 145 per cento. Il mercato azionario più forte al mondo in quel periodo, raggiungendo il 195 per cento, fu il Perù, gran esportatore di metalli in Cina.

Le importazioni di metalli in Cina erano così consistenti che era difficile capire come potessero essere utilizzate. Le importazioni di rame raddoppiarono i primi nove mesi dell'anno, provocando il raddoppio del prezzo del rame a livello globale.⁷ La maggior parte di esso sembrava essere di accumulo o sembrava una speculazione, ma era abbastanza per guidare la ripresa del Perù e di altri Paesi esportatori di materie prime, ma anche, in misura minore, dell'Eurozona, dove molte industrie fornivano il mercato cinese.

La logica di mercato era autorinforzante. Tuttavia, alla base di essa vi era una ripresa cinese che sembrava autocontraddittoria. Come poteva, la Cina, gestire uno stimolo tanto drastico senza poi doverlo ritirare? Come poteva adottare tali misure senza conseguenze serie e negative per gli altri stati?⁸ Risultò che, nonostante l'aiuto iniziale alle economie europee affinché potessero riprendersi dalla catastrofe del 2009, le tattiche disperate della Cina avrebbero contribuito a spingere l'Europa verso la crisi.

Sommario

Nel 2008 la Cina e i mercati emergenti quasi precipitarono in una crisi finanziaria degna di essere paragonata alla crisi che colpì l'Eurozona pochi anni dopo, ma la evitarono, stampando denaro e spendendolo.

- I mercati emergenti evitarono la crisi grazie a:
 1. Forti istituzioni economiche e politiche, che erano maturate tra gli anni Ottanta e Novanta.
 2. Aiuto dalla Federal Reserve per impedire una crisi monetaria.
 3. Politica fiscale radicalmente espansiva da parte della Cina.
 4. Politiche monetarie a buon mercato tanto nei mercati emergenti quanto negli Stati Uniti.

L'Eurozona non presentava nessuno di questi elementi quando dovette affrontare la propria crisi.

- La ripresa dei mercati emergenti aiutò l'Europa e gli Stati Uniti a resistere alle proprie recessioni.

Note conclusive

1. Vedi *Travels with Herodotus* by Ryszard Kapuscinski. New York: Vintage International, 2008.
2. Vedi *Playing with Fire* di Randall Dodd. *Finance & Development*, giugno 2009, Volume 46, Numero 2. Pubblicato dal FMI.
3. Vedi *Fed supports emerging economies* di Krishna Guha. *Financial Times*, 30 ottobre 2008.
4. Vedi *Slowdown forces rethink on social compact* di Tom Mitchell. *Financial Times*, 10 novembre 2008.
5. Vedi *China authorises 'massive' stimulus package* di Geoff Dyer. *Financial Times*, 9 novembre 2008.
6. Conversation with the author in New York City, 6 ottobre 2009.
7. Vedi *A copper kettle mania in China has boiled up for a bull market* di John Dizard. *Financial Times*, 14 novembre 2009.
8. Vedi *Short View: China's Bubble* di John Authers. *Financial Times*, 12 agosto 2009.

Capitolo 4

Guerre valutarie

Siamo nel mezzo di una guerra valutaria internazionale, un generale indebolimento della valuta. Questo costituisce per noi una minaccia poiché diminuisce la nostra competitività.

—Guido Mantega, Ministro delle Finanze brasiliano, 27 settembre 2010

Bassi tassi di cambio e valute deboli in Cina e negli Stati Uniti spinsero il denaro verso altri Paesi emergenti e mantennero l'euro artificialmente forte. Questo esportò l'inflazione nei mercati emergenti e contribuì alla crisi di competitività dell'Europa.

Nel novembre del 2008, la Cina annunciò una politica monetaria “moderatamente espansiva” che presto risultò essere iperattiva. Nella prima metà del 2009, le banche statali triplicarono i nuovi prestiti rispetto alla prima metà del 2008, un'esplosione dei crediti che avrebbe certamente creato un surriscaldamento dell'economia che le autorità cinesi tentarono presto di tenere a freno. In realtà la Cina era così grande che il suo boom di prestiti non solo surriscaldò la propria economia nazionale, ma ebbe anche un impatto cruciale in Europa e soprattutto nel mercato valutario. La Cina avrebbe potuto persino avere la risposta al mistero persistente della crisi dell'Eurozona, ovvero per quale motivo l'euro continuava a essere forte, anche quando la sua stessa esistenza veniva messa in discussione. Questo era dannoso poiché un euro più debole avrebbe potuto aiutare Paesi come la Spagna a migliorare le proprie bilance commerciali.

Mentre le sue enormi riserve di valuta estera crescevano, la Cina diversificò le proprie scorte monetarie vendendo dollari e comprando euro. Questo rafforzò l'euro.

Quando Simon Derrick della BNY Mellon tracciò la mappa dell'accumulo delle riserve cinesi rispetto all'euro, il disegno era chiaro: l'euro si rafforzava ogni qual volta la Cina creava riserve valutarie (Vedi figura 4.1). Questo avvenne anche alla fine del 2011 quando la crisi politica, contemporanea alla crisi dell'Eurozona, rovesciò i governi eletti in Italia e in Grecia. Per due anni l'euro restò eccezionalmente sopra il minimo stabilito nell'estate del 2010, quando la crisi sembrava molto meno grave di quello che poi alla fine dimostrò essere. Non fu certamente un caso che la Cina permise la diminuzione delle proprie riserve nel 2010 e che riprese l'accumulo delle stesse nei due anni successivi, mentre i mali dell'Europa aumentavano e l'euro saliva.

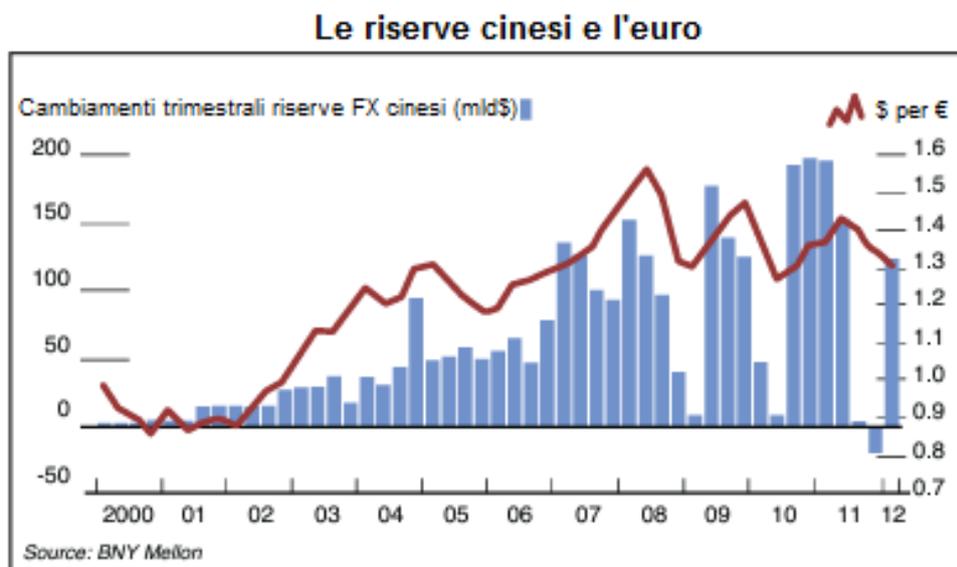


FIGURA 4.1 *Ogni qual volta la Cina acquistava nuove riserve di dollari statunitensi, vendeva parte di esse e comprava euro. Questo parve far schizzare l'euro in alto rispetto al dollaro quando, altrimenti, si sarebbe indebolito.*

Molto del nuovo denaro cinese fu investito nei beni immobiliari, dove sembrarono crearsi delle bolle anche più grandi di quelle formatesi negli Stati Uniti alcuni anni prima. Nel 2010, una cifra record del 70 per cento del prodotto interno lordo cinese fu indirizzato al cosiddetto “investimento in immobilizzazioni”, per lo più destinato a infrastrutture e immobili. A confronto, durante le bolle immobiliari negli

Stati Uniti e nel Regno Unito di alcuni anni prima, tale investimento non raggiunse nemmeno il 20 per cento del PIL.

Contemporaneamente, le immagini dal satellite e le crociate giornalistiche portarono alla luce città, di recente costruzione, vuote in tutta la Cina. La più famosa di tutte era forse la città di Ordos, nella Mongolia Interna, dove un nuovo quartiere, destinato a ospitare un milione di persone, rimase vuoto nei cinque anni successivi la sua costruzione.¹ Fosse per corruzione volontaria o per incompetenza, concessioni eccessive di credito a buon mercato ebbero un effetto prevedibile e spinsero a un'allocazione inappropriata del capitale su larga scala.

Inoltre, l'inflazione, importante tema politico in Cina, prese il volo. Nel 2010, la Cina cercò di metter fine al piano di stimolo aumentando i tassi d'interesse e inasprendo i requisiti di riserva delle banche. Questo rivoltò in massa il sentimento globale contro i mercati emergenti. Ancora una volta la Cina iniziò ad allentare la presa alla fine del 2011, alimentando le speranze di aver fatto quasi l'impossibile e di aver sgonfiato una bolla senza farla scoppiare. Tuttavia, molti continuavano a dubitare.

Quei dubbi emersero molto chiaramente nel mercato azionario cinese. Il recupero dei titoli di Shanghai si concluse nell'agosto 2009. Successivamente, persero gradualmente un terzo del proprio valore, con una performance drasticamente inferiore rispetto agli altri grandi mercati mondiali. Anche il prezzo dei metalli industriali diminuì. Dal 2008 al 2011, i mercati azionari dei Bric (Brasile, Russia, India e Cina) ebbero un rendimento significativamente inferiore rispetto all'S&P 500, il principale benchmark degli Stati Uniti. Le paure della Cina si riverberarono in tutto il mondo.

I titoli internazionali, in particolare in Europa, furono svenduti nell'estate e nell'autunno del 2011. La crisi dell'Eurozona e le dispute politiche negli Stati Uniti stavano generando sufficienti motivi di preoccupazione. Tuttavia, uno studio della Deutsche Bank sui maggiori titoli europei rivelò che le imprese che traevano la maggior parte dei profitti negli Stati Uniti scesero solo del 9 per cento nei peggiori dodici mesi di quel sell-off. I titoli delle imprese che investivano in Cina subirono, invece, in un certo momento, un crollo del 50 per cento² (Vedi figura 4.2). La Cina aveva agito da contrappeso ai problemi in Europa. Tuttavia, non aveva più quell'effetto, anche con l'economia cinese in crescita. Questo implicava che una reale crisi cinese poteva trasformarsi facilmente in una catastrofe nell'Eurozona.

Gli effetti si diffusero oltre l'Eurozona stessa. Durante la precedente bolla dei mercati emergenti, che scoppiò nell'estate del 2008, la valuta cinese crebbe gradualmente rispetto al dollaro, rendendo la vita più difficile agli esportatori cinesi. Il renminbi registrò una crescita di circa il 20 per cento in tre anni. Ciò nonostante, durante la ripresa dei mercati emergenti nel 2009, la valuta cinese rimase agganciata al dollaro, quindi flussi di dollari in Paesi come il Brasile spinsero in alto la moneta locale, tanto rispetto al dollaro quanto al renminbi. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve, presieduta da Ben Bernanke, stava spingendo violentemente verso il basso i tassi di interesse, cosa che avrebbe dovuto indebolire subito il dollaro; invece, tanto gli Stati Uniti come la Cina divennero più competitivi poiché le loro valute si muovevano insieme. Quando la Cina permise nuovamente il rialzo della propria moneta nell'estate del 2010, crebbe a velocità dimezzata rispetto a quanto fece durante la rivalutazione terminata nel 2008.

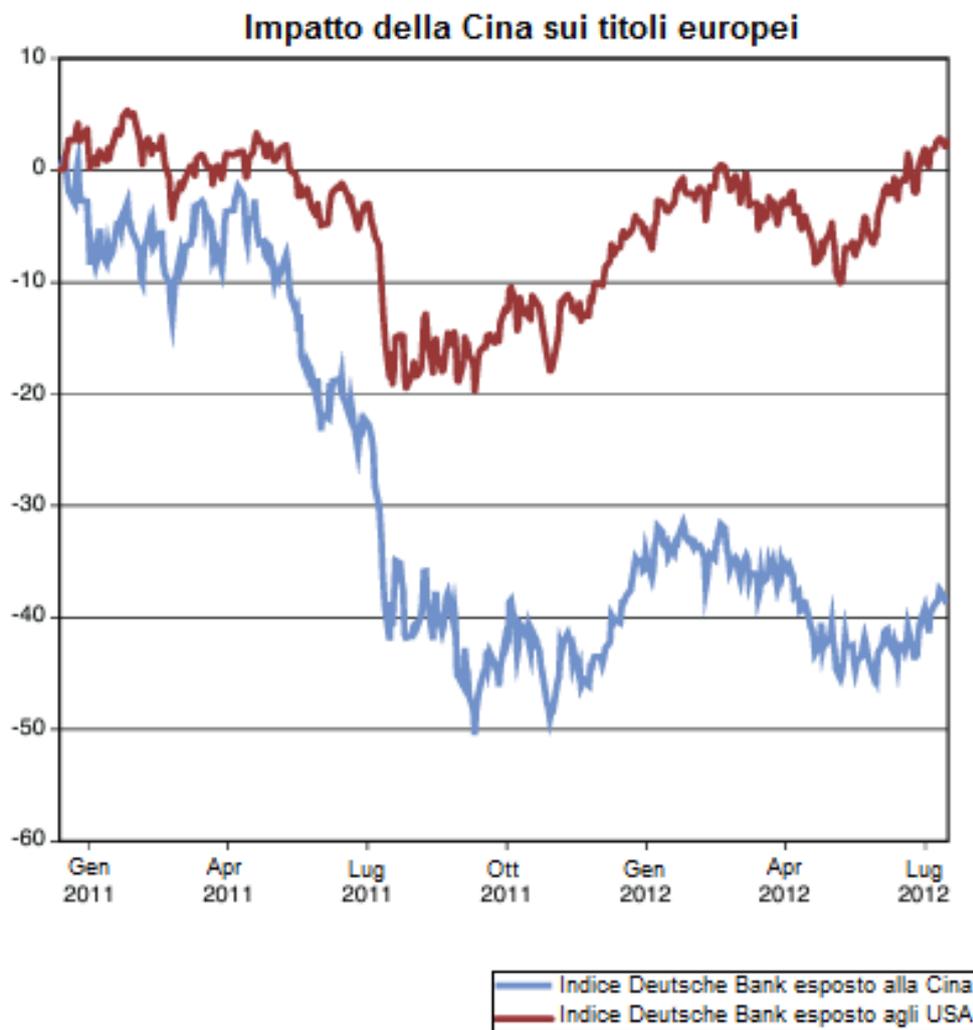


FIGURA 4.2 *I timori sulla Cina e sulle sue importazioni emersero molto chiaramente nel mercato azionario europeo. Durante il 2011 e il 2012, i titoli europei esposti verso la Cina precipitarono, ma i titoli più esposti verso gli Stati Uniti resistettero.*

I trader valutari amplificarono la debolezza del dollaro e del renminbi inviando denaro dovunque potessero avere un maggiore rendimento, come in Brasile, dove i tassi di interesse furono fissati a doppia cifra. Questo gonfiò i prezzi dei beni immobili e dei titoli brasiliani, rischiando il surriscaldamento di quei mercati e spingendo in alto la valuta brasiliana. Il flusso di fondi implicava un'inflazione maggiore, cosa contro la quale la banca centrale lottò con tassi d'interesse più alti. Questo incoraggiò, a sua volta, una maggiore trasmissione di fondi verso il Paese e un ulteriore rialzo del real

brasiliano, mentre rallentava l'economia. Il real brasiliano guadagnò il 60 per cento rispetto al dollaro, dal minimo raggiunto durante la crisi del 2008 al picco dell'estate del 2011. Questo a sua volta rese gli esportatori brasiliani sempre meno competitivi, provocando la collera della classe politica.

Nel 2010, Guido Mantega, Ministro delle Finanze brasiliano, lamentò una "guerra valutaria internazionale".³ Il Brasile aveva già tentato di limitare i flussi di fondi nel 2008 tassando gli investimenti in entrata in titoli e obbligazioni, un chiaro segnale che la moneta estera non era la benvenuta. Diversi Paesi asiatici adottarono, in quel tempo, misure simili. La Turchia, colpita da problemi analoghi, finì col ridurre i tassi d'interesse per cercare di controllare l'inflazione, al contrario dell'economia tradizionale. La ragione era questa: la riduzione del costo del denaro avrebbe diminuito il flusso di moneta estera che accendeva l'inflazione nel Paese. Tale logica aveva senso in un mondo dove l'interconnessione dei mercati aveva travolto gli assiomi tradizionali sull'economia.

La questione delle valute sopravvalutate non riguardava solo i mercati emergenti. Il franco svizzero era stato a lungo considerato una moneta forte, con tassi d'interesse alti in modo persistente e con un'inflazione bassa. Malgrado la crisi, questo condusse a tassi di cambio folli. Nel marzo del 2009, proprio mentre i mercati azionari toccavano il fondo, la Banca nazionale svizzera annunciò la vendita della propria valuta con il fine di mantenere il tasso di cambio al di sotto dell'1,50 sull'euro. Questo funzionò per un periodo, ma quando le preoccupazioni per l'Europa aumentarono nel 2011, i trader si lanciarono precipitosamente sul franco, cosa che lo spinse molto più in alto, a 1,10 sull'euro. Ciò colpì i grandi esportatori svizzeri come Novartis e Nestlé, poiché ridusse il valore delle vendite internazionali in franchi svizzeri.⁴ Alla fine la BNS non ebbe altra scelta che intervenire per mantenere il franco a un minimo di 1,20 sull'euro. Malgrado la travagliata esperienza di tali tassi di cambio, la Svizzera aveva le riserve e la credibilità per bloccare il proprio cambio, cosa che fu fatta per sei mesi.

Ci furono distorsioni simili nel cambio rispetto al dollaro statunitense. In un certo momento del 2011, per comprare un dollaro erano necessari solo 0,72 franchi svizzeri, ma, in realtà, secondo il Fondo monetario internazionale, per comprare una quantità di merci pari a un dollaro, servivano 1,68 franchi svizzeri.

Queste oscillazioni valutarie rendevano la vita difficile a economie mature come quella svizzera, ma ancor più dura era per i mercati emergenti. Poiché questi ultimi costituivano una risorsa fondamentale per la crescita dell'Eurozona (sia nell'Europa orientale, centro della produzione tedesca, che nell'America Latina, destinazione nota dei conglomerati industriali internazionali della Spagna), ciò rendeva la vita difficile anche all'Europa.

Il problema maggiore restava la Cina, la quale era venuta in soccorso nel 2008, ma appariva sempre più evidente che non avrebbe potuto e non avrebbe fatto lo stesso nel 2012 (Vedi figura 4.3). Prima della conclusione di quell'estate, la crescita delle importazioni si era quasi arrestata, la produzione industriale era scarsa e la Cina aveva tagliato l'obiettivo di crescita ufficiale al 7,5 per cento, il più basso degli ultimi tredici anni.

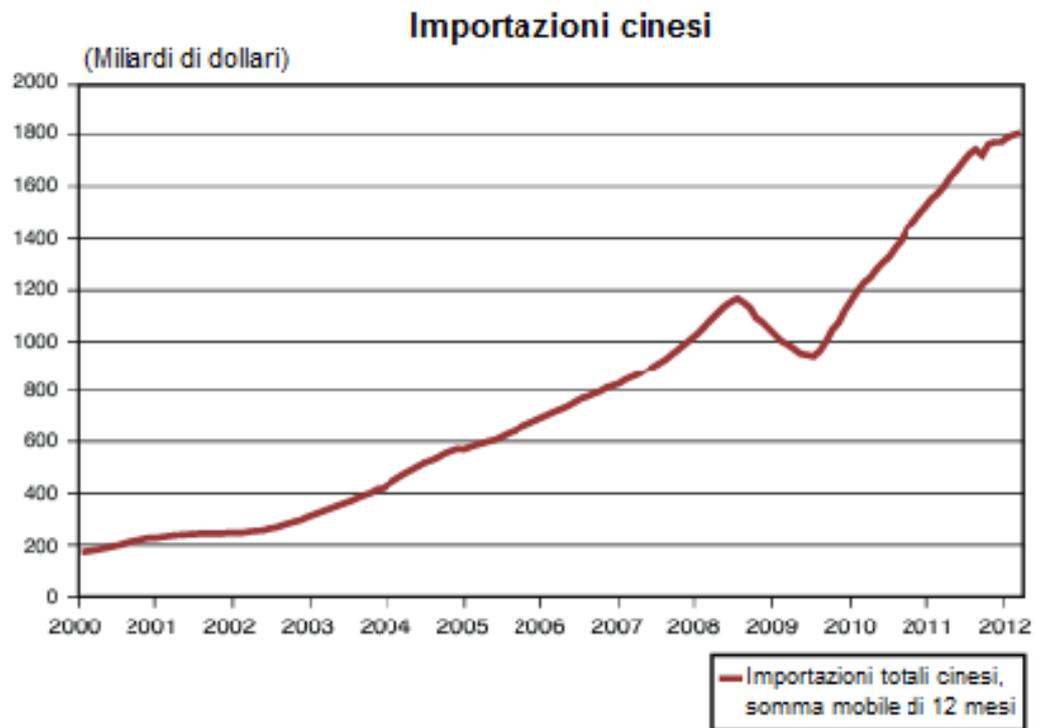


FIGURA 4.3 Per più di un decennio, tutto il mondo si era abituato al regolare aumento delle importazioni cinesi. Prima della fine del 2012, sembrò che tale crescita non potesse essere più data per scontata.

Il Partito Comunista Cinese, preparandosi a un cambiamento di leadership alla fine dell'anno, poneva le basi per una nuova politica. Nel maggio 2012, Xinhua, la sua agenzia di stampa ufficiale annunciò: "Non si svelerà un altro grande piano di stimolo per incoraggiare la crescita economica. Le politiche attuali per stabilizzare la crescita non ripeteranno il vecchio modo di incoraggiarla di tre anni fa."⁵

Invece di immettere denaro nelle importazioni e nelle bolle immobiliari, come nel 2008, la Cina si sarebbe rivolta alla costruzione di infrastrutture interne e al rafforzamento della domanda nazionale. Questo avrebbe condotto a una crescita più equilibrata ed equa. Tuttavia, sia gli Stati Uniti che l'Europa avevano sperato di esportare una maggiore quantità di prodotti in Cina. Questa volta, il denaro cinese non sarebbe stato disponibile per salvare l'Europa da una crisi.

Sommario

La Cina fu una causa essenziale dei problemi europei, prima mantenendo l'euro troppo forte, poi danneggiando gli esportatori europei.

- Accumulando riserve valutarie e convertendo alcune di esse in euro, la Cina ridusse la possibilità di un crollo dell'euro rispetto al dollaro.
- Agganciando la propria valuta al dollaro, la Cina esportò l'inflazione in altri mercati emergenti, rendendoli, in questo modo, meno competitivi e provocando il rallentamento delle relative economie.
- La politica economica cinese si sta impegnando a promuovere la crescita nazionale, non le importazioni da altri stati, il che potrebbe eliminare la maggior fonte di crescita estera dell'Europa.

Note conclusive

1. Vedi *Ordos, China: A Modern Ghost Town*, photo essay di Michael Christopher Brown. *Time*; http://www.time.com/time/photogallery/0,29307,1975397_2094492,00.html.

-
2. Vedi *European Equity Strategy: Europe's Globally Exposed* di Gareth Evans. Research note pubblicata dalla Deutsche Bank, 10 ottobre 2011.
 3. Vedi *Brazil in 'Currency War' Alert* di Jonathan Wheatley e Peter Garnham. *Financial Times*, 27 settembre 2010.
 4. Vedi *Nestlé: Unpopular Decisions Required, The Lex Column*. *Financial Times*, 10 agosto 2011.
 5. Vedi *China Stimulus Unnecessary, Risks Further Damage* di Nick Edwards e Kevin Yao. *Reuters*, 30 maggio 2012. <http://www.reuters.com/article/2012/05/30/us-china-economy-stimulusidUSBRE84T06U20120530>

Capitolo 5

Il rimbalzo delle banche

Dopo un crollo, è importante aspettare abbastanza a lungo il fallimento delle imprese insolventi, ma non così a lungo da permettere alla crisi di diffondersi alle imprese solventi che hanno bisogno di liquidità – “ritardando la morte dei nuotatori forti.”¹

—Charles P. Kindleberger, storico di economia

I mercati mondiali si ripresero solo quando gli investitori furono sicuri che nessun'altra grande banca statunitense sarebbe fallita o sarebbe stata nazionalizzata. Questo iniziò un ciclo di “feedback positivo”, poiché la fiducia degli investitori rendeva i finanziamenti più facili da ottenere. I governi conquistarono tale fiducia trattando le banche con straordinaria generosità.

La notizia che fece girare i mercati statunitensi ed europei giunse con una comunicazione interna. Tra ottobre 2008 e marzo 2009, Citigroup ricevette quattro differenti iniezioni di liquidità dal governo degli Stati Uniti per rimanere a galla e i prezzi delle proprie azioni crollarono al di sotto di quota 1 dollaro. La nazionalizzazione formale sembrava inevitabile. Vikram Pandit, Ceo di Citigroup, volle rassicurare i suoi 300 000 dipendenti e disse loro: “Siamo stati in utile nei primi due mesi del 2009 e stiamo avendo la miglior performance trimestrale dal terzo trimestre del 2007.” Pandit affermò, inoltre, che i depositi erano “relativamente stabili”, suggerendo non vi fosse nessuna corsa agli sportelli nonostante la cattiva pubblicità.²

Insieme alla spinta dell'economia cinese, la fiducia nella sopravvivenza delle banche statunitensi divenne il secondo pilastro di una delle maggiori riprese della storia della borsa. Tuttavia, questa fiducia non raggiunse l'Eurozona le cui banche erano

presumibilmente più vulnerabili, tale era stata la loro espansione. Nei mesi successivi, il governo statunitense adottò, in modo risoluto, delle misure necessarie a incoraggiare la fiducia nelle banche del Paese. Le autorità dell'Eurozona, invece, fallirono in quest'intento e ciò si sarebbe ritorto contro esse. Nel giorno della comunicazione interna di Pandit, i prezzi delle azioni della Citigroup aumentarono del 40 per cento, mentre lo S&P crebbe del 6,5 per cento.³ L'effetto che ciò produsse sulle banche europee e sui prezzi delle loro azioni fu altrettanto esteso. Se l'avvertimento di un analista su Citigroup aveva provocato il crollo delle borse mondiali dal picco raggiunto a Halloween nel 2007, così avvenne con altre notizie diffuse dalla stessa Citigroup che condussero a toccare il fondo 16 mesi dopo.

La comunicazione interna ebbe un tale impatto per due ragioni. In primo luogo, come in ogni caduta di mercato, la paura ebbe il sopravvento sull'avidità. Quando Citigroup divenne una penny stock, lo S&P 500 raggiunse la quota malaugurante di 666, cancellando i guadagni accumulati dall'agosto 1996. I sondaggi indicavano che la fiducia degli investitori non era mai stata così bassa. In particolare, il sondaggio settimanale dell'American Association of Individual Investors rivelò che il 70 per cento degli intervistati si sentiva ribassista, la più alta cifra registrata, più pessimista di quella documentata nelle difficili settimane dopo il fallimento di Lehman Brothers. In tali condizioni, per ottenere nuovamente la fiducia degli investitori, bastava solo una notizia di minor rilievo, ad esempio una comunicazione interna non legalmente vincolante, né certificata.

In secondo luogo, le banche centrali avevano chirurgicamente asportato la paura dai mercati da cui dipendevano le banche. Il denaro statale aveva riportato gli investitori a ricorrere a commercial paper, a mutui e a società di credito. Questo generò finanziamenti a più basso costo e condizioni favorevoli per le banche. Per gli azionisti rimaneva il rischio di un'eventuale nazionalizzazione, che li avrebbe travolti; tuttavia, la comunicazione di Pandit, che mostrava che la Citigroup si stava risollestando, modificò il sentimento su questo punto. La convinzione che l'acquisizione da parte del governo era stata evitata fece tornare il denaro in borsa.

In breve, sebbene offuscato da un intruglio di acronimi, il chiaro messaggio del governo era che non avrebbe permesso il fallimento di nessuna grande banca. Quel

messaggio creò un ciclo di feedback positivo: la fiducia nei confronti di un mercato alterò la realtà degli altri mercati e consentì loro di riprendersi.

Il pacchetto statale si rivelò poco per volta nei giorni successivi al crollo dell'ottobre 2008. In primo luogo, la Federal Reserve comprò direttamente commercial paper (obbligazioni a breve termine emesse dalle imprese) per finanziare voci di bilancio come i costi degli stipendi. La Fed aveva quindi intrapreso un'attività di prestito alle imprese che non erano banche, un enorme ampliamento delle proprie competenze.⁴ Questo implicava che fosse sicuro comprare di nuovo commercial paper, facilitando di molto le banche stesse, che ne emisero parecchie al fine di raccogliere fondi.

Gli Stati Uniti, inoltre, aumentarono notevolmente i depositi massimi che erano disposti a garantire da 100 000 a 250 000 dollari. Per molti, questo dissuase dal ritirare il denaro dai propri conti e frenò la continua corsa agli sportelli delle banche statunitensi. Le autorità americane, oltre a ciò, fecero il passo drastico di garantire completamente i fondi comuni d'investimento, rallentando la corsa verso gli stessi. Non tutti i Paesi ricorsero a una manovra tanto risoluta. Nella maggior parte dei Paesi dell'Eurozona, l'assicurazione sui depositi rimase fissata a un tetto di 100 000 euro, circa la metà del livello statunitense. In seguito, il premier britannico Gordon Brown annunciò un pacchetto di salvataggio per le banche di 400 miliardi di sterline. Questa cifra era pari, quasi, ai 700 miliardi di dollari che il Congresso statunitense votò per il tanto dibattuto Troubled Asset Relief Program (TARP), sebbene il Regno Unito fosse, per estensione, meno di un quinto degli Stati Uniti.

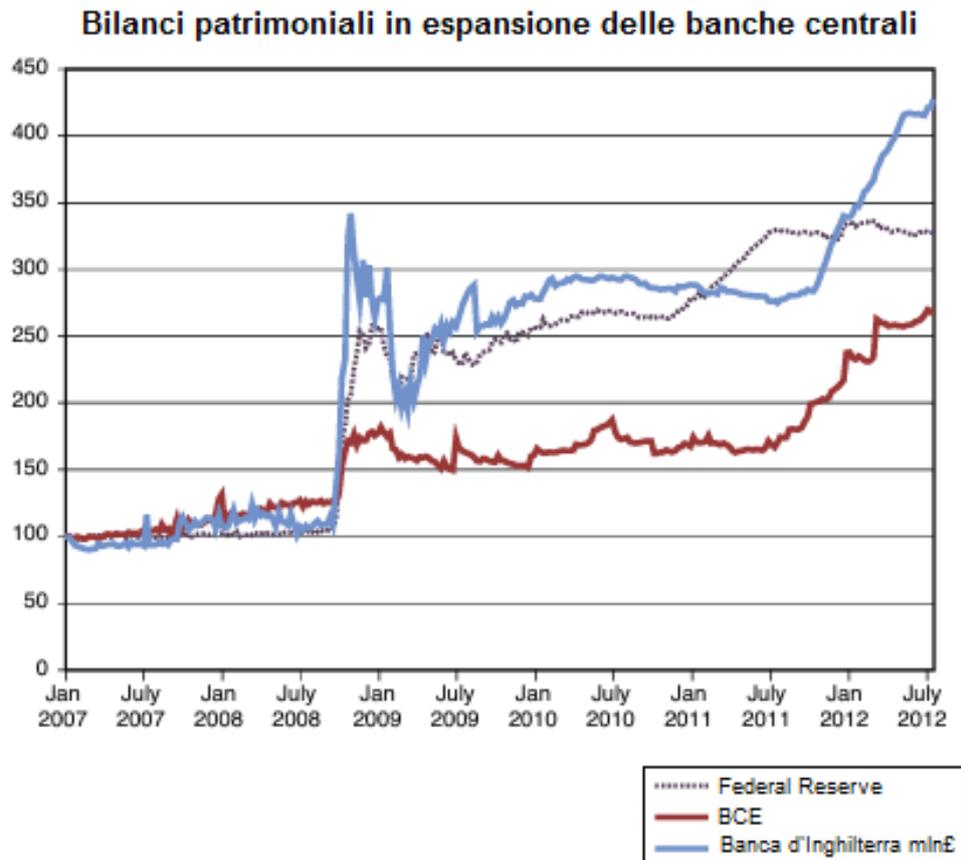
La Gran Bretagna utilizzò il denaro per comprare azioni di banche in crisi, una forma di nazionalizzazione che sorprendentemente piacque al mercato. Questo spinse il Tesoro statunitense, all'epoca guidato da Hank Paulson, sotto la presidenza di George W. Bush, a fare lo stesso. Paulson comprò azioni dirette da grandi banche, che avessero o meno bisogno di soldi. Ciò ne aumentò il capitale, permettendo alle stesse di contrarre più perdite. Seguirono salvataggi mirati alle grandi banche finite nei guai: Citigroup ottenne un extra di 20 miliardi di dollari di capitale dal governo, insieme a garanzie sui titoli di debito più a rischio per l'incredibile cifra di 300 miliardi di dollari;⁵ la Bank of America ricevette inoltre 20 miliardi di dollari, insieme a garanzie sul debito per 118 miliardi di dollari.⁶ I due colossi bancari, che nacquero da una serie di fusioni avvenute

dieci anni prima, erano in realtà troppo grandi per fallire e questa manovra fu un sollievo per i mercati. L'Eurozona, in cui ogni Paese si assumeva la responsabilità delle proprie banche, evitò, in generale, la ricapitalizzazione forzata. Questo fece apparire più deboli le banche europee, gettando i semi di una crisi non appena i loro prestiti furono messi in discussione.

In seguito, ci fu il TALF (Term asset-backed securities loan facility) con il quale la Fed si offrì di prestare fino a 200 miliardi di dollari ai titolari di prestiti studenti, prestiti auto, prestiti con carta di credito e prestiti per piccole imprese: erano tutte forme di credito non ancora in crisi profonda, ma il panico avrebbe potuto presto diffondersi. Questa mossa eresse un muro di fuoco attorno al problema.

La Fed affermò, inoltre, che avrebbe speso fino a 600 miliardi di dollari per comprare obbligazioni ipotecarie emesse o garantite dalle agenzie quasi governative come Fannie Mae e Freddie Mac. Questo permise alle banche di vendere i titoli più "tossici" del proprio bilancio patrimoniale e convinse anche alcuni speculatori a comprarli a basso costo con la speranza di venderli al governo. Tutto ciò ridiede vita al mercato ipotecario.

Nel marzo 2009 fu lanciata la politica del quantitative easing (QE), espressione tecnica per indicare l'acquisto di titoli di stato da parte di una banca centrale al fine di spingere in alto i prezzi e in basso i rendimenti, un nuovo modo di stampare denaro. Questa manovra normalmente non piace alle banche centrali in quanto chiaramente inflazionistica. Ciò nonostante, in questo modo, la Fed mostrava la propria totale determinazione a evitare il crollo delle banche. Quando l'economia subì nuovamente un rallentamento nell'estate del 2010, Ben Bernanke e la Fed annunciarono un nuovo "QE2" che mantenne nuovamente alti i prezzi delle azioni. In Gran Bretagna, la Banca d'Inghilterra fu più aggressiva con tre dosi differenti di QE; la Banca centrale europea, invece, più preoccupata per l'inflazione, respinse per lo più questa strategia (Vedi figura 5.1).



FUGURA 5.1 A partire dalla contrazione del credito che iniziò nel 2007, la Federal Reserve e la Banca d'Inghilterra espansero entrambe i propri bilanci patrimoniali, comprando obbligazioni e prestiti per aiutare le banche. La Banca centrale europea fu molto meno aggressiva.

Nell'aprile 2009, gli Stati Uniti permisero persino alle banche di falsificare i propri conti. Con una contabilizzazione "al valore equo", le banche dovevano valutare i propri asset al prezzo con i quali potevano essere comprati nel mercato in quel momento. Protestarono che, in caso di panico, questo avrebbe spinto a un deprezzamento irrazionale che avrebbe potuto renderle insolventi. Le nuove normative, approvate d'urgenza dal maggiore comitato dei principi contabili statunitensi, tra i reclami dei grandi gruppi di investimento di aver ceduto alla pressione politica, diedero alle banche più flessibilità. Invece di assistere al tracollo dei propri asset insieme al mercato, ora, potevano semplicemente attribuire loro un prezzo più alto.

Tutte queste misure suonavano come disperate. Lo erano. Tuttavia, l'effetto che ebbero sugli investitori è meglio compreso con la teoria dei giochi. I politici li stavano provocando affinché si assumessero dei rischi. Con investimenti sicuri non c'erano soldi da guadagnare poiché i tassi di interesse erano pari a zero. I rendimenti obbligazionari non sarebbero aumentati poiché il governo non l'avrebbe permesso. D'altra parte, il governo non avrebbe nemmeno permesso un altro caso Lehman Brothers. L'azzardo morale era tornato: se una banca si fosse assunta un rischio di troppo, sarebbe stata salvata. Questo rese le operazioni di assunzione del rischio irresistibili.

Ora, si consideri le partite che i singoli gestori di fondi giocano l'uno contro l'altro. Mantenere liquidità non pagava; i colleghi, rispetto ai quali erano giudicati, ottennero grandi profitti quando i mercati si ripresero e, quindi, la pressione per iniziare a comprare asset a più alto rischio fu travolgente, anche per coloro che ritenevano che le tattiche disperate di governo non avrebbero avuto un lieto fine. L'istinto del gregge si rafforzò quando tornò la fiducia sui mercati. Ci fu nuovamente attività nelle *commercial paper* e, in seguito, nei mutui e nei crediti di qualità. Questo ridusse la pressione sulle banche sebbene l'economia fosse ancora in caduta libera; gli investitori, pertanto, iniziarono a comprare titoli.

Avendo abbracciato questa strategia, i governi, quindi, dovettero temporeggiare per impedire un ulteriore panico prima di ristabilire la fiducia nei mercati. Così si comportò, negli Stati Uniti, l'amministrazione Obama, conducendo, per alcuni mesi, degli "stress test", simulazioni informatiche per osservare il comportamento delle grandi banche in caso di spiacevoli recessioni economiche. Molti reclamavano che non si trattasse affatto di "stress" test poiché gli scenari testati erano lontani dal panorama peggiore immaginabile, ma l'attesa dei risultati, che furono diffusi in anticipo, contribuì ad abbassare la tensione.⁷

Quando trapelarono i risultati degli stress test, mostrarono che dieci grandi banche dovevano raccogliere una cifra extra di 75 miliardi di dollari di capitale. Nei mesi precedenti, questo sarebbe stato impossibile, ma con i mercati che cavalcavano sempre più in alto le speranze di una ripresa globale cino-centrica, le banche trovarono velocemente degli acquirenti, dimostrando che la fiducia si stava ristabilendo. Il sistema bancario europeo sembrava dare molte più ragioni di preoccupazione. Alla fine del 2007, alla vigilia della crisi, le banche statunitensi avevano una leva finanziaria totale di

12,2 volte il proprio capitale netto: in altre parole, i prestiti totali, con i quali speravano di guadagnare del denaro, valevano 12,2 volte il valore del capitale netto dell'impresa che apparteneva agli azionisti. Una qualsiasi riduzione degli asset (in seguito a prestiti estinti) avrebbe ridotto quel capitale netto. Questo valore sarebbe potuto sembrare eccessivamente elevato, ma le banche statunitensi furono molto più prudenti delle controparti europee. Le banche tedesche avevano una leva finanziaria pari a 42 volte il proprio capitale netto, mentre la Francia si manteneva a 36,8. Per rafforzare il proprio capitale netto, l'esteso sistema bancario europeo necessitava di ricapitalizzazioni molto più grandi rispetto alle banche americane.

Tuttavia, quando, un anno dopo, le autorità di vigilanza del sistema bancario europeo realizzarono i propri stress test, l'impatto fu più limitato. Delle 91 banche testate, solo 7 fallirono. I fallimenti si contavano tanto in Grecia, già colpita dalla crisi, quanto tra le banche minori spagnole.⁹ E se qualcuno si chiedeva se negli Stati Uniti si fossero analizzati effettivamente i peggiori scenari di stress, i test europei si dimostrarono completamente inadeguati meno di due anni dopo. Ad esempio, le banche europee furono testate per osservare se avessero potuto sopportare una svalutazione del 23,1 per cento delle obbligazioni greche possedute, e nel febbraio 2012, ai detentori di obbligazioni fu richiesto di subire un taglio al valore nominale del 53,5 per cento, più del doppio. Pertanto, gli stress test dei regolatori europei non riuscirono a rafforzare le proprie banche allo stesso modo delle ricerche corrispondenti realizzate negli Stati Uniti.

Ciò nonostante, quando il capitale delle banche statunitensi fu in regola, gli investitori da entrambi i lati dell'Atlantico tirarono un sospiro di sollievo. Sia un collasso generale del sistema bancario che una nazionalizzazione forzata erano stati evitati. Tuttavia, con quei rischi fuori discussione, la domanda su come prevenire un'altra crisi rimaneva. La soluzione a tale interrogativo si dimostrò, però, più difficile.

Sommario

L'Europa non riuscì a eguagliare le misure del governo statunitense dopo il crollo dei Lehman Brothers e agire con determinazione per rafforzare la fiducia nelle proprie banche.

- La politica statunitense evitò la nazionalizzazione prevista, poggiandosi su quattro pilastri:
 1. Ricapitalizzazioni forzate per garantire alle banche un più ampio cuscinetto contro le perdite.
 2. Stress test per dimostrare se avessero potuto sopravvivere a una crisi o a una recessione.
 3. Maggiore assicurazione sui depositi.
 4. Denaro a basso costo dalla Federal Reserve.

- Le banche confidavano ancora, in larga misura, nell'azzardo morale.

- L'Europa rimase esposta a un'altra crisi del sistema bancario non riuscendo ad agire in modo radicale in nessuno di questi quattro punti.

Note conclusive

1. Manias, Panics, and Crashes, Fifth Edition, di Charles P. Kindleberger e Robert Aliber. Hoboken: Wiley, 2005, p. 241. Kindleberger cita J.H Clapham, lo storico della Banca d'Inghilterra.

2. Vedi *Citi has strong start to the year* di Francesco Guerrera. *Financial Times*, 10 marzo 2009.

3. Vedi *Citigroup helps lift markets worldwide* di Francesco Guerrera e Michael MacKenzie. *Financial Times*, 11 marzo 2009.

4. La Federal Reserve spiegò perché si realizzò una simile manovra al sito http://www.newyorkfed.org/markets/cpff_faq.html

-
5. Vedi *US agrees bail-out for Citigroup* di Greg Farrell e Henny Sender a New York e Andrew Ward. *Financial Times*, 24 novembre 2008.
 6. Vedi *Bank of America gets \$138bn lifeline* di Sundeep Tucker. *Financial Times*, 15 gennaio 2009.

II

Autore e opera

In questa sezione si analizzeranno brevemente il percorso accademico e l'esperienza di John Authers, background fondamentale nella produzione tanto giornalistica quanto saggistica dell'autore, che studia e approfondisce le questioni finanziarie del secolo scorso, a partire dalla Grande Depressione del 1929, e di quello attuale.

II. 1 John Authers: carriera e produzione

John Authers è giornalista del *Financial Times*, principale quotidiano economico-finanziario del Regno Unito, dal 1990 e tra i più autorevoli a livello internazionale in materia di finanza. Laureato presso la Oxford University in Philosophy, Politics and Economics, ricevette una borsa di studio (*Knight-Bagehot fellowship*) in MA Journalism alla Columbia University, dove ottenne, inoltre, un Master of Business Administration. Prima di iniziare la lunga carriera presso il *Financial Times*, lavorò freelance a Londra per il *Daily Telegraph* e il *Guardian* e a Washington D.C per la casa editrice *Congressional Quarterly*.

Dal 1996 al 2001, fu redattore della pagina di mercato statunitense del *Financial Times* e corrispondente negli Stati Uniti, a New York, per lo stesso. Nel 2001 divenne direttore del dipartimento di Città del Messico, dove si trasferì, fino al 2006.

Attualmente è il "*Senior Investment Columnist*" del quotidiano, il più esperto editorialista in materia di investimenti. È uno dei giornalisti economici più influenti al mondo, occupandosi da sempre di mercati azionari, obbligazionari, di cambio e di fondi comuni di investimento, conoscitore soprattutto delle borse statunitensi e sudamericane. Oggi, è a capo della *Lex Column*, famoso editoriale del giornale che analizza la

situazione finanziaria nazionale e globale, dando la parola normalmente a personaggi di spicco o a colonne portanti dell'economia. Cura, inoltre, la rubrica settimanale del *Financial Times*, *Long View*. Attualmente vive a New York con sua moglie Sara Silver, anch'essa giornalista del medesimo giornale, e i suoi tre figli.⁷

Per questa sua carriera ed esperienza più che ventennale nell'ambito finanziario e commerciale, è stato due volte investito del titolo di giornalista dell'anno del Regno Unito in materia di investimenti (“*UK's Investment Journalist of the Year*”) e nominato maggior giornalista finanziario del 2009 (“*Senior Financial Journalist*”) dalla Wincott Foundation, il premio più prestigioso del giornalismo finanziario britannico.

È co-autore di *The victim's fortune*, insieme con Richard Wolffe, opera pubblicata nel 2003 che offre una panoramica relativa alle conseguenze finanziarie causate dall'Olocausto. Gruppi americani di religione ebraica, insieme ai sopravvissuti alle atrocità naziste, cinquant'anni dopo la fine della guerra, iniziarono una campagna per sensibilizzare il mondo di fronte ai beni sottratti durante le persecuzioni antisemite e lanciarono una sfida ai governi e alle grandi società internazionali, richiedendo la restituzione degli stessi sotto forma di miliardi di dollari. Quando due importanti banche svizzere accordarono il pagamento di 1,25 miliardi di dollari ai sopravvissuti, ci si chiese se il denaro avrebbe mai potuto compensare le atrocità di quel genocidio. Tuttavia, quella che era iniziata come crociata morale divenne in seguito una battaglia sanguinosa animata dall'avidità di denaro. In questo scritto, John Authers and Richard Wolffe raccontano dettagliatamente quei momenti e i movimenti finanziari che seguirono la Seconda Guerra Mondiale fino ai giorni nostri.

John Authers è anche autore del libro *The fearful rise of markets: Global Bubbles, Synchronized Meltdowns, and How To Prevent Them in the Future*, pubblicato nel 2010. L'opera, di cui *Europe's financial crisis* rappresenta il seguito, analizza la situazione finanziaria globale degli anni precedenti e contemporanei la crisi del 2008, le cause che la scatenarono, gli errori che condussero al collasso di Lehman Brothers, le bolle speculative che investirono tutti i mercati, fino allo scoppio delle stesse e alla

⁷ Cfr.: <http://www.ftpress.com/authors/bio.aspx?a=42ed4198-f366-4a1a-b965-05a733bbb227>, <http://www.leighbureau ltd.com/speakers/JAuthers/>.

Cfr. AUTHERS, J. (2012): *Europe's financial crisis*, New Jersey, FT Press, pp. VIII-X.

ripresa delle borse nel 2009, confrontando tale momento storico con il Grande Crollo del 1929. L'autore, nel libro, spiega le ragioni della formazione di tante bolle, la capacità di mercati sconnessi di crollare e riprendersi in modo sincronizzato e fornisce risposte esaurienti e suggerimenti per prevenire eventuali altri fallimenti.⁸

II. 2 Europe's financial crisis

Europe's financial crisis: a short guide to how the euro fell into crisis and the consequences for the world, scritto nell'estate del 2012 e pubblicato nel novembre dello stesso anno, costituisce la prosecuzione del precedente libro, *The fearful rise of markets*, il quale analizza le cause della crisi originatasi negli Stati Uniti e la successiva ripresa dei mercati nel 2009.

La recessione, tre anni dopo, ha attraversato l'Atlantico, dilagando nell'Eurozona, divenuta ormai l'epicentro della crisi globale. Il libro analizza la situazione economico-finanziaria europea sottolineando, in particolare, l'interconnessione tra mercati europei e statunitensi e ponendo l'accento sull'importanza rivestita dai mercati emergenti in tale contesto di recessione. Il giornalista del *Financial Times* racconta, in modo sobrio ed esauriente, come la crisi negli Stati Uniti portò alla luce le falle nascoste della moneta unica, che nacque con l'obiettivo di estinguere le speculazioni sul tasso di cambio e concorrere a una maggiore integrazione economica tra stati ma, che, al contrario, contribuì ad allontanarli.

I governi europei, dal canto loro, lasciarono campo libero alle principali banche, le quali poterono espandersi oltre i confini nazionali. Questo creò un sistema bancario lento, troppo esteso e di difficile gestione che la macchina statale di ciascun paese, in caso di difficoltà, non avrebbe potuto salvare. Il collasso di Lehman Brothers rivelò la debolezza delle banche europee, le quali si stavano reggendo sui debiti insoluti statunitensi e mostrò che il destino di queste dipendeva dal mondo politico, tanto a Washington, quanto a Bruxelles. Con il fallimento della quarta più grande banca d'affari statunitense, il mondo rivolse, immediatamente, lo sguardo verso i mercati emergenti, temendo un loro crollo. Contrariamente alle aspettative, forti di una politica monetaria

⁸ Cfr.: http://my.safaribooksonline.com/book/current-affairs/9780133087536/the-fearful-rise-of-markets-global-bubbles-synchronized-meltdowns-and-how-to/ncx_458.

espansiva, di una politica fiscale a buon mercato e grazie all'aiuto della Federal Reserve, riuscirono a evitare il collasso e limitarono i danni della recessione sia in Europa che negli Stati Uniti.

Una delle ragioni della crisi persistente europea fu, secondo quanto spiega John Authers nel suo libro, l'incapacità di attuare gli stessi provvedimenti adottati negli Stati Uniti a seguito del crollo di Lehman Brothers e di incoraggiare la fiducia verso le proprie banche. Oltreoceano, infatti, si assicurò un sistema di garanzia dei depositi più solido e si procedette alla ricapitalizzazione delle banche, garantendo a queste un cuscinetto anticrisi, cosa che, invece, non fu realizzata nel vecchio continente, il quale rimase esposto e più vulnerabile a un nuovo crollo del sistema bancario.

Quando la Grecia annunciò, alla fine del 2009, di essere incapace di finanziare il proprio deficit, si temette il contagio. L'Europa rispose con un pacchetto di salvataggio che lo stato balcanico avrebbe dovuto restituire mediante le misure di austerità promesse e cercò di convincere i mercati internazionali che nessun altro stato europeo avrebbe necessitato un simile aiuto. Tuttavia, fallì nel suo intento. Un'uscita della Grecia dall'euro, d'altra parte, sarebbe stata svantaggiosa poiché la valuta greca sarebbe stata deprezzata così come gli asset greci detenuti dalle banche straniere. Inoltre, un simile evento avrebbe potuto provocare l'uscita di altre nazioni dall'unione economica monetaria e questo avrebbe spinto gli investitori a ritirare il proprio capitale dagli stessi stati.

Secondo Authers, inoltre, il problema europeo si dimostrò essere un problema politico: i cittadini disponevano complessivamente del denaro per sanare il debito sovrano, ma non era chiaro come i politici avrebbero richiesto ai propri elettori di fare dei sacrifici per poter risollevarle le proprie nazioni. In una circostanza analoga un governo democraticamente eletto sarebbe stato l'ideale o si mostrava più appropriato un consiglio di tecnocrati che non avrebbe temuto di attuare delle manovre infamanti o poco demagogiche?

Le conclusioni a cui giunge il noto giornalista del *Financial Times* sono sconfortanti: dalla catastrofe statunitense del 2007-2009 non si è appresa la lezione e i problemi finanziari europei e globali, alle soglie del 2013, rimangono gravi e necessitano di un'attenzione costante. Per evitare un secondo devastante crollo di azioni, beni immobiliari e di altri asset, anche se l'Eurozona riuscirà a evitare il

collasso, dovranno rimanere saldi i due pilastri della ripresa: la Cina con la sua domanda insaziabile di importazioni e gli Stati Uniti le cui banche continuano, seppur in mezzo alla tempesta, a districarsi. Tuttavia, come segnala Authers con rammarico, queste due colonne portanti dell'edificio economico appaiono oggi instabili e tremolanti.

III

Il prototesto: l'analisi traduttologica

III.1 Tipologia testuale

Il testo (dal latino *textus*, tessuto, trama) costituisce la manifestazione linguistica di un messaggio inviato da un emittente a uno o più destinatari, l'unità fondamentale dell'attività comunicativa umana, caratterizzata da una struttura logico-concettuale e da una finalità.⁹ In base a tale assunzione, essendo il testo un messaggio e vantando, di conseguenza, un contenuto, quando ci si appresta a tradurre, è necessario aver stabilito innanzitutto la natura, la tipologia e la funzione del testo oggetto di esame. Questo primo passaggio, seguito da un'analisi approfondita delle proprietà lessicali, morfosintattiche e stilistiche, risulterà fondamentale poiché permetterà di rispettare in fase traduttiva l'argomento trattato e le caratteristiche linguistiche e funzionali della composizione. Tali elementi dovranno essere, infatti, trasferiti dal prototesto al metatesto.

Si procede, pertanto, alla definizione e all'analisi del prototesto, operazioni fondamentali ai fini della traduzione.

Per il linguaggio utilizzato e il tema sviluppato, il testo in questione è chiaramente di matrice economico-finanziaria, sebbene siano inseriti al suo interno discorsi provenienti da altre sfere di specializzazione e strutture proprie di altri

⁹ Cfr. DE BEAUGRANDE R.A., DRESSLER W.U. (1994): *Introduzione alla linguistica testuale*, Bologna, Il Mulino.

sottocodici. Infatti, come rileva Giovanardi¹⁰, l'idea che esistano tipologie testuali "pure" non gode oggi di molto credito: esistono piuttosto testi "misti", tipi testuali ibridi, dove convergono diversi campi di conoscenze e diversi modelli linguistici. D'altra parte, le lingue speciali sono sì costituite da tratti peculiari, propri di una determinata varietà, ma anche da caratteristiche condivise con altre varietà¹¹. Abbraccia questa stessa linea ideologica Scarpa che afferma: "*nessuna lingua speciale è un sistema chiuso, ma esiste un continuo interscambio tra tecnicismi delle diverse aree specialistiche, il cosiddetto fenomeno dell'«infrasettorialità»*".¹²

Si propongono, di seguito, degli esempi tratti dal testo che mettono in luce l'interconnessione e la contaminazione tra differenti discipline:

In 1971, the post-war Bretton Woods deal, which had fixed the developed world's currencies against a U.S. dollar that was itself fixed against gold, had come to an end.

L'informazione divulgata in questo estratto è certamente di carattere economico, poiché illustra un cambiamento radicale avvenuto in quest'ambito, ma fornisce anche indicazioni di natura politica e storica. Si cita, infatti, un accordo che ebbe dei riflessi anche nel rapporto politico tra stati. Inoltre, è possibile collocare storicamente il fatto grazie alla presenza dell'indicatore temporale. Un altro passaggio che mette in luce il rapporto inscindibile tra economia e politica, trasmettendo informazioni relative a entrambi gli ambiti è il seguente:

The Chinese Communist Party, preparing for a leadership change at the end of the year, also laid the groundwork for a new policy.

Lo scritto, inoltre, ricorre con frequenza a schemi e modelli tipici del linguaggio statistico: il calcolo matematico e l'utilizzo di grafici a barre e a linee, che confrontano

¹⁰ Cfr. GIOVANARDI C. (1993): «Linguaggi settoriali», in *Enciclopedia italiana*, V appendice, Roma, Istituto dell'Enciclopedia italiana, pp. 220-221.

¹¹ Cfr. BERRUTO, G. (1993a): «Le varietà del repertorio», in *Introduzione all'italiano contemporaneo. La variazione e gli usi*, vol.2, Sobrero A. Roma-Bari, Laterza, p.16.

¹² Cfr. SCARPA, F. (2008): *La traduzione specializzata*, Milano, Hoepli, p.4.

realtà o momenti storici differenti, sono esempi in tal senso. D'altra parte non è possibile separare l'economia dalla statistica.

Procedendo con l'analisi del prototesto, relativamente alla sua struttura, questo presenta un'introduzione, che illustra le ragioni che hanno spinto l'autore a produrre l'opera e che contiene una breve descrizione dell'argomento affrontato in dettaglio nelle pagine successive, e un corpo suddiviso in dieci capitoli, l'ultimo dei quali, non solo apporta informazioni aggiuntive, ma presenta le conclusioni rispetto a quanto sostenuto in precedenza. Il libro, nella sua interezza, sembra quasi possedere una struttura circolare: al principio, nel preambolo, viene sinteticamente esposta una linea di pensiero, la quale viene ribadita nell'epilogo con più forza, poiché avvalorata da ampie argomentazioni. Ciascun capitolo è dotato di una propria autonomia (potrebbe essere, infatti, letto separatamente), ma correlato alle altre sezioni per tematica e postura ideologica. Ogni capitolo, inoltre, si apre con la citazione di un esperto di economia, da Lord Cobbold, direttore del fondo speculativo sui tassi di cambio del Regno Unito, a Guido Mantega, Ministro delle Finanze brasiliano. A seguire poche righe in grassetto che sintetizzano il contenuto del capitolo. Dalle dichiarazioni di quegli uomini influenti e qualificati, grandi conoscitori di finanza, trae spunto l'autore che, nel corso del capitolo, approfondisce, avvalorata o demolisce, le questioni a cui esse fanno riferimento. Non è un caso che John Authers esordisca con le parole di potenti economisti: questo contribuisce a dare autorevolezza al suo testo. Ogni capitolo, infine, si chiude con un sommario, che riassume in modo schematico, attraverso un elenco puntato, il contenuto della sezione stessa.

Per quanto descritto sopra, l'opera in questione presenta sia a livello microtestuale (ciascun capitolo) che a livello macrotestuale (il componimento nella sua interezza), le caratteristiche proprie di un saggio. Secondo la definizione di Mario Praz dall'Enciclopedia Italiana Treccani,

“Col nome di saggio si designano scritti di tipo assai diverso; si possono tuttavia distinguere tre classi principali: 1. la trattazione non esauriente di un argomento storico, biografico o critico [...]. Queste trattazioni possono contenersi in non molte pagine [...] ma anche vere monografie, in cui non ricorrono i requisiti della brevità e della spigliatezza di tono[...] 2. La breve descrizione d'un luogo o d'un carattere [...], altri nomi per questo tipo: schizzo, bozzetto. 3. Il saggio puramente espositivo, di cui si

hanno tre tipi: a) il saggio che dà un ristretto dell'esperienza e dell'informazione dell'autore intorno a un argomento; b) il saggio che offre una disquisizione non formale intorno a un punto del costume o del gusto; c) il saggio che si serve del normale processo espositivo a fine burlesco".¹³

L'opera di John Authers meglio si identifica nel punto 3.a), anche se sembra accogliere molti degli elementi descritti agli altri punti. Lo stesso Praz stenta a dare una definizione univoca e ben delimitata alla forma del saggio, tanto essa è mutevole, incisiva, viva e capace di trasmettere suggestioni e contenuti.¹⁴ Ciò che è certo è che si tratti di uno scritto medio-lungo, di carattere espositivo-argomentativo, in cui l'autore tratta temi vari rapportandoli alle proprie esperienze biografiche e intellettuali, dove quindi è inevitabile che la visione della realtà sia filtrata dai suoi occhi. Nel caso specifico, l'autore fornisce numerose informazioni riguardo alla situazione politico-finanziaria durante la crisi del 2009-2012, delineandone un quadro dettagliato. È evidente, però, che, sebbene il panorama descritto dal noto giornalista del *Financial Times* si fondi su dati concreti e su statistiche, la rappresentazione sia contaminata dal suo punto di vista.

How did Lehman fall into such a state? And why did the U.S. government decide to rescue AIG only days after it had allowed Lehman to collapse? Even though the crisis was unmistakably made in the United States, the answers to all of these questions were rooted in the Eurozone. To let AIG fail would, in all probability, have triggered the collapse of Europe's banking system.

Dagli avverbi *unmistakably* e *in all probability* si evince chiaramente la posizione radicale dell'autore. Inoltre, nel testo è frequente l'uso di domande, con il quale il giornalista concorre ad avvicinarsi al lettore e suffraga la propria tesi. Il ricorso alle interrogative dirette contribuisce, in questo modo, al tono spigliato, disinvolto, dinamico e familiare a cui fanno riferimento tanto Praz quanto Berardinelli.

¹³ Cfr. PRAZ, M. (1936): «Linguaggi settoriali», in *Enciclopedia italiana*, Roma, Istituto dell'Enciclopedia italiana.

¹⁴ Cfr. BERARDINELLI, A. (2002): *La forma del saggio. Definizione e attualità di un genere letterario*, Venezia, Marsilio.

L'autore per sostenere dialetticamente la propria tesi adotta diverse strategie. Sfrutta: a) argomenti logici (mettendo in evidenza rapporti di causa-effetto, sui quali si struttura quasi l'intero testo). Un esempio è il passaggio in cui si spiegano i motivi della mancata adesione all'euro da parte del Regno Unito. Si propone, a seguire, un estratto:

After its Black Wednesday humiliation, the U.K. ironically reaped the benefits in the form of a decade-long economic expansion. The episode helped convince its politicians to stay out of the euro, which would have thwarted any chance of such a devaluation.

b) argomenti pragmatici (che riportano esempi, fatti concreti, cifre, statistiche). Ne sono un esempio le cifre che illustrano le perdite ingenti di numerose imprese di paesi emergenti, a seguito del crac di Lehman Brothers, a causa del ribasso della valuta giapponese.

Losses in Brazil were \$28 billion, according to the IMF, whereas in Indonesia they were \$3 billion. Mexico, whose third-largest retailer, Comercial Mexicana, filed for bankruptcy, and Poland suffered losses of \$5 billion each. Sri Lanka's publicly owned Ceylon Petroleum Company lost \$600 million, and even the huge Chinese bank Citic Pacific lost \$2.4 billion.

c) argomenti di autorità (portando a sostegno della propria tesi un'opinione autorevole) con le citazioni di grandi esperti di finanza all'inizio di ogni capitolo.

In sintesi, per quanto sopraddetto, considerando la natura economica e la forma testuale utilizzata, il prototesto è classificabile come informativo-argomentativo, o secondo il modello elaborato da Jakobson, si tratta di un testo referenziale-conativo. Jakobson, infatti, distingue tra testi espressivi, poetici, conativi, referenziali, metalinguistici e fatici, a seconda dell'intenzione comunicativa (rispettivamente incentrati sull'emittente, il messaggio, il destinatario, il contesto, il codice e il contatto). Il testo referenziale o denotativo, come già accennato, è orientato al contesto, alla realtà extralinguistica e si caratterizza per trasmettere le informazioni e illustrare i concetti con un taglio oggettivo e una terminologia esatta. Nel testo conativo o vocativo, invece, l'enfasi è sul destinatario, e la disposizione delle idee e delle conoscenze mira a

suscitare una sua reazione.¹⁵ D'altra parte, secondo Scarpa, l'economista indaga sui problemi della società in cui vive, il che comporta inevitabilmente che egli non possa conservare l'obiettività assoluta, ma si lasci influenzare da proprie valutazioni personali.¹⁶ Cortese ha rilevato che dal momento che anche i testi specialistici scaturiscono da gruppi sociali, essi per propria natura non possono limitarsi a veicolare fatti e idee in modo "asettico". Le dimensioni sociali e sociocognitive che derivano dal contesto di produzione dei testi specialistici e dall'intenzionalità comunicativa legata alla loro situazione fanno sì che il testo assiomatico, dogmatico e distaccato della "scienza pura" sia un tipo soltanto ideale.¹⁷ Inoltre, una lingua naturale a qualsiasi varietà appartenga non si limita mai alla sola comunicazione: allo specialista viene richiesto, infatti, non solo di informare, ma anche di intrattenere e persuadere i propri lettori della validità dei risultati presentati.¹⁸

Per le caratteristiche suddette, essendo lo scritto in questione un saggio scientifico in cui l'autore espone e motiva una sua personale ipotesi interpretativa, il testo è mediamente vincolante. I testi con discorso molto vincolante (o chiusi) tendono alla rigidità espressiva, si fondano su linguaggio codificato e definito, articolato in blocchi gerarchicamente ordinati, come i testi scientifici o giuridici normativi, nei quali è fondamentale la chiarezza, il rigore, l'univocità e dove non si lascia spazio all'interpretazione. Il margine di libertà interpretativa è nullo o limitato. Al contrario, i testi poco vincolanti o aperti (testi letterari in prosa e poesia) sono costruiti con grande libertà, con parole ed effetti di suono e di ritmo, ricorrendo a immagini e figure retoriche. Quella stessa libertà viene messa a disposizione del destinatario, il quale ha vincoli interpretativi tutt'altro che forti. Tra queste due classi di testi si inserisce il discorso mediamente vincolante (o semi aperto): questo mira a dare spiegazioni, informazioni e spunti a chi non è ancora in possesso di determinate competenze e non

¹⁵ Cfr. JAKOBSON, R. (1966b): «Linguistica e poetica», in *Saggi di linguistica generale*, L.Heilmann (a cura di), Milano, Feltrinelli, pp.181-218.

¹⁶ Cfr. SCARPA, F. (2008): Op.cit., p.18.

¹⁷ Cfr. CORTESE, G. (1999): «The imperfect mediator. Sociocultural awareness in translating specialist texts», *Textus*, Special Issue on «Translation Studies Revisited», Bassnett S., R.M. Bollettieri Bosinelli and M.Ulrych (eds), 12,2, pp. 333-350.

¹⁸ Cfr. MATRICCIANI, E. (2003): *Fondamenti di comunicazione tecnico-scientifica*, Milano, Apogeo, p.149.

pone vincoli troppo stretti all'interpretazione, così da consentire al destinatario una chiave di lettura che tenga conto anche dei propri interessi e punti di vista.¹⁹

Dopo aver chiarito il settore di riferimento (economico), la tipologia testuale (testo informativo-argomentativo) e la funzione (referenziale-conativa), approfondiamo, nei prossimi paragrafi, gli aspetti lessicali, morfosintattici e stilistici del prototesto, la cui analisi avvalorerà quanto detto fin d'ora e risulterà fondamentale in fase traduttiva.

III.2 Aspetti lessicali

Le lingue speciali sono caratterizzate da un lessico specifico che non coincide con quello utilizzato per discorsi di carattere generale. Ciò si deve alla specificità dei contenuti e delle conoscenze condivise da chi fa parte di un determinato settore, e sebbene ai meno esperti tali varietà possano talvolta sembrare ostiche e oscure, in realtà la funzione dei linguaggi specialistici è di tutt'altra natura: questi nascono dall'esigenza di comunicare in maniera più precisa e puntuale, cercando di essere il più possibile trasparenti e chiari. Si è sempre considerato il lessico l'aspetto linguistico più caratterizzante che specifica e differenzia una lingua speciale dalla lingua comune e che costituisce la componente più problematica per il traduttore specializzato. Pertanto, nella distinzione di questa varietà dalla lingua standard, risulta determinante l'individuazione di termini specifici, peculiari di tali lingue. Come segnala, infatti, Cortellazzo: *“Se [...] la morfosintassi e la struttura testuale godono di statuti particolari nell'ambito del linguaggio tecnico-scientifico, resta vero che soltanto al lessico sarà da attribuire un ruolo discriminante per apprezzare l'individualità di un sottocodice scientifico sia nei confronti della lingua comune, sia di altre lingue speciali.”*²⁰

Trimble distingue tra lessico tecnico e subtecnico. Il primo include termini specialistici specifici di ciascuna disciplina, il secondo comprende da un lato i vocaboli della lingua comune sottoposti a specializzazione semantica, ovvero che acquistano un significato specialistico relativo a una determinata disciplina, e, dall'altro, i termini

¹⁹ Cfr. SABATINI, F. (1999): «“Rigidità-esplicitzza” vs “elasticità-implicitzza”: possibili parametri massimi per una tipologia di testi», in *Linguistica testuale comparativa*, Skytte G. e Sabatini F. (a cura di), Copenhagen, Museum Tusulanum Press, pp. 141-172.

²⁰ Cfr. CORTELLAZZO, M. A. (1994): *Lingue speciali. La dimensione verticale*, Padova, Unipress, p. 7.

aventi lo stesso significato nei vari domini tecnico-scientifici.²¹ Nel prototesto, oggetto di analisi, numerosissimi sono i tecnicismi: *capital market* (mercato finanziario), *hedge fund*, *foreign exchange rate* (tasso di cambio), *bailout* (salvataggio), *credit* (credito) ecc. Alcuni di essi, pur provenendo da un linguaggio estremamente specialistico, sono entrati a far parte della lingua comune, tanto è insistente e incalzante il loro utilizzo da parte di emittenti televisive e organi di stampa: se un tempo, un cittadino medio anglosassone provava un senso di disorientamento e smarrimento dinanzi termini quali *default*, *bond* (obbligazione) o *stock* (titolo, azione), questi sono divenuti ormai all'ordine del giorno, grazie all'impiego martellante che di essi fanno i mezzi di comunicazione. Accanto a tali lessemi, l'autore ne inserisce altri che solo un esperto conoscitore della materia può comprendere. Tra di essi, se ne citino due esempi: *swap*, ovvero un contratto con il quale due soggetti si impegnano a scambiare periodicamente delle somme di denaro e *knock-in* e *knock-out option*, intendendo quell'opzione che, rispettivamente, comincia o cessa di esistere quando il titolo sottostante raggiunge un certo livello, chiamato barriera. Riprendendo la distinzione attuata da Trimble, il prototesto include termini che, nel linguaggio economico, hanno assunto un'accezione differente (lessico subtecnico), ma correlata al valore semantico attribuito loro nella lingua comune. Si propongono alcuni esempi:

To peg: in base alla definizione che ne dà l'*Oxford Advanced Learner's Dictionary*, "to fasten something with pegs"²², "appendere" (con le mollette), "fissare" (con dei pioli). In economia, riprendendo il suo primo significato, indica il meccanismo per cui il tasso di cambio di una valuta viene agganciato al valore di un'altra moneta²³.

Bubble: secondo l'*Oald*, nella lingua comune, "a ball of air or gas in a liquid, or a ball of air inside a solid substance such as glass"²⁴, mentre nel linguaggio economico indica "a situation in which prices for securities, especially stocks, rise far above their actual value"²⁵.

²¹ Cfr. TRIMBLE, L. (1985): *English for Science and Technology*, Cambridge, CUP, pp. 128-130.

²² Cfr. OALD (2013): <http://oald8.oxfordlearnersdictionaries.com/>, *Oxford Advanced Learner's Dictionary*.

²³ Cfr. THEFREEDICTIONARY (2013): <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/>.

²⁴ Cfr. OALD (2013): <http://oald8.oxfordlearnersdictionaries.com/>.

²⁵ Cfr. THEFREEDICTIONARY (2013): <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/>.

Overheating: nella lingua comune denota un surriscaldamento di una sostanza (“to become or to make something become too hot”²⁶). Il significato economico del termine non è disgiunto dalla sua accezione ordinaria. Definisce, infatti, “an economic situation in which growth is occurring so quickly that economists fear a rise in inflation. This happens when producers are not able to make enough goods and services to meet rising demand, and raise prices instead.”²⁷

Infine, vi sono lessemi che trasmettono lo stesso contenuto semantico nelle differenti lingue specialistiche, facenti parte sempre della categoria che Trimble definisce lessico subtecnico. *Mania*, sia nel linguaggio del costume e della moda che nel mondo economico, denota “an extremely strong desire or enthusiasm for something, often shared by a lot of people at the same time” o rally che, tanto nelle discipline sportive come nell’ambito borsistico indica “an act of returning to a strong position after a period of difficulty or weakness”²⁸.

Una peculiarità dei linguaggi specialistici è la tendenza alla monoreferenzialità, ovvero al rapporto biunivoco tra significato e significante assunto dai termini specialistici. Come segnala Sabatini, infatti, le lingue speciali nei testi molto vincolanti e in alcuni mediamente vincolanti evitano il ricorso all’omonimia, alla sinonimia, alla polisemia e alla parafrasi, preferendo ripetere un tecnicismo, o ricorrendo a un sostituito assolutamente univoco.²⁹ L’inclinazione all’univocità semantica nel testo scientifico deriva dalla necessità di soddisfare i requisiti di chiarezza, trasparenza, coerenza, e assenza di contraddizioni. In realtà, questo tipo di approccio, secondo il quale a ogni concetto corrisponde una sola designazione, è da considerarsi utopistico e innaturale, in quanto un monitoraggio così radicale della lingua sarebbe realizzabile solo ed esclusivamente a un livello di specializzazione molto elevato, nelle lingue artificiali e nelle nomenclature. Questa visione idealizzata viene in parte smentita dal testo oggetto di analisi, che, pur presentando una certa omogeneità e stabilità terminologica, ricorre, talvolta, all’iperonimia per denominare una realtà, un fenomeno

²⁶ Cfr. OALD (2013): <http://oald8.oxfordlearnersdictionaries.com/>.

²⁷ Cfr. INVESTORWORDS (2013): <http://www.investorwords.com>, *Investment and Financial Dictionary*.

²⁸ Cfr. OALD (2013): <http://oald8.oxfordlearnersdictionaries.com/>.

²⁹ Cfr. SABATINI, F. (1990): «Analisi del linguaggio giuridico. Il testo normativo in una tipologia generale dei testi», in *Corso di studi superiori legislativi 1988-89*, D’Antonio M. (a cura di), Padova, CEDAM, p. 698, p. 702.

o un oggetto. I termini *rescue* e *bailout* vengono spesso utilizzati in modo intercambiabile e, pur avendo, in questo contesto, un valore semantico quasi coincidente, il primo ha un significato più generico rispetto al secondo. Secondo la definizione che propone l'Oald, *rescue* indica “*the act of saving somebody/something from a dangerous or difficult situation; the fact of being saved*”, mentre *bailout* denota più specificatamente “*an act of giving money to a company, a foreign country, etc. that has very serious financial problems*”³⁰. Allo stesso modo, i lessemi *failure*, *collapse* e *default*, sebbene presentino differenze semantiche, vengono alternati, in taluni casi, quasi indiscriminatamente. *Failure*, “*lack of success in doing or achieving something*” e *collapse*, “*a sudden failure of something, such as an institution, a business or a course of action*” sono da ritenersi iperonimi di *default*, la cui portata semantica è meno ampia, indicando l'incapacità di compiere ciò che deve realizzarsi per legge, con il conseguente obbligo di rispondere di una prestazione pecuniaria (“*failure to do something that must be done by law, especially paying a debt*”)³¹. Pertanto, se da una parte, vi è una tendenza a ricorrere a un singolo termine per la definizione di concetti in modo inequivoco e sintetico e per una comunicazione efficiente e non ambigua, dall'altra, questo intervento di razionalizzazione è pressoché ideale.

Al fine di perseguire semplicità e chiarezza e per l'esigenza di designare fenomeni o realtà di recente comparsa o diffusione, le lingue speciali spesso ricorrono a neoformazioni, ovvero parole o locuzioni nuove coniate mediante i procedimenti di derivazione, specialmente attraverso l'uso di affissi, prefissi o suffissi, e di composizione, l'unione di due o più termini autonomi per formare una nuova unità lessicale inseparabile.³² Nel prototesto, esempi di neoformazione tramite affissazione sono i prefissi per la creazione di antonimi come *de-* (*devaluation*), *un-* (*uncompetitive*, *unmistakably*, *unprecedented*, *unsustainable*, *unnaturally*), *non-*, con o senza trattino, (*nonfinancial*, *non-legally*) o il prefisso *under-* (*underperform*, *undervalued*). Molto sfruttato è il prefisso *over-* per indicare il superamento di un limite quantitativo, un eccesso (*overpriced*, *overvalued*, *overheating*, *overenthusiasm*, *over-willing*, *overconfidence*, *overreaction*). Altri esempi di prefissazione sono *subprime* (*sub-* denota

³⁰ Cfr. OALD (2013): <http://oald8.oxfordlearnersdictionaries.com/>.

³¹ Cfr. OALD (2013): <http://oald8.oxfordlearnersdictionaries.com/>.

³² Cfr. CORTELLAZZO, M. A. (1994): op. cit., pp. 12-14.

inferiorità di grado) o *precommitment* (*pre-* indica anteriorità; *precommitment* designa, infatti, una manovra di prevenzione). Anche il fenomeno della suffissazione è molto produttivo, in particolare mediante suffissi che indicano lo stato come *-ship* (*membership, leadership, partnership*) o *-ness* (*weakness, competitiveness, interconnectedness*) o il suffisso *-less* che designa assenza, carenza (*hopelessly, riskless*).

Il meccanismo di formazione di composti è, a sua volta, molto produttivo nel testo.³³ I composti possono formarsi a partire da basi diverse, cioè mediante la combinazione di termini appartenenti a categorie grammaticali differenti: SOSTANTIVO + SOSTANTIVO (*target rate, investment bank, hedge fund, trade balance*), AGGETTIVO + SOSTANTIVO (*subprime debt, cheap money, open secret, foreign exchange*), PARTICIPIO + SOSTANTIVO (*fixed currency*) e SOSTANTIVO + CONGIUNZIONE + SOSTANTIVO (*savings and loans*).

Un altro fenomeno molto esteso nel linguaggio economico e molto diffuso anche nel prototesto analizzato è l'uso di sigle e acronimi.³⁴ Le sigle possono riferirsi a:

- enti e società (EBC, European Central Bank; IMF, International Monetary Fund; MSCI, Morgan Stanley Capital International, società che calcola indici azionari internazionali; BNY Mellon, The Bank of New York Mellon);
- istituzioni politiche e programmi economici (EMS, European Monetary System; TARP, Troubled Assets Relief Program, programma messo a punto dalla Federal Reserve e dal Segretario di Stato al tesoro per porre freno alla crisi finanziaria; TALF, Term Asset-Backed Securities Loan Facility, programma creato dalla Federal Reserve statunitense per il rilascio di titoli; QE, Quantitative Easing)

Nel testo sono presenti anche acronimi, ovvero sigle pronunciate come un'unica sequenza fonologica: Kiko (Knock-in e Knock-out); Brics (Brazil, Russia, India, China, South Africa, indicano i cinque maggiori paesi emergenti); Forex (Foreign Exchange Market).

Nel prototesto sono consuetudine, inoltre, le forme abbreviate, che se soddisfano il requisito di concisione, ma non rispondono, talvolta, alla condizione di chiarezza e

³³ Cfr. BALBONI, P. E. (2000): *Le microlingue scientifico-professionali*, Torino, UTET, pp. 48-52.

³⁴ Cfr. SERIANNI, L. (2003): *Italiani scritti*, Bologna, Il Mulino, pp. 91-94.

trasparenza, rendendo il testo più oscuro ed ermetico almeno ai non esperti. Se ne vedano alcuni casi: l'abbreviazione Lehman, in luogo della forma estesa Lehman Brothers; Fed per indicare la Federal Reserve; Reserve Fund invece di Reserve Primary Fund (in questo caso è possibile incorrere in un fraintendimento: l'espressione, infatti, potrebbe essere confusa con altri fondi di riserva e solo la breve apposizione a seguire e il momento storico permettono di delimitare il campo di denotazione); *stock* come forma abbreviata di *stock exchange* o *foreign exchange* per *foreign exchange rate*.

Accade spesso che le varie discipline, ed è il caso dell'economia, prendano in prestito frammenti della loro visione del mondo attraverso la metaforizzazione, la quale aiuta a comprendere e assimilare più facilmente concetti ostici o fenomeni non ordinari.³⁵ Secondo quanto scrivono Lakoff e Johnson, “*The essence of metaphor is understanding and experiencing one kind of thing in terms of another.*”³⁶

Questo fenomeno non sempre conduce a una vera e propria rideterminazione semantica o a un transfert lessicale da una branca della scienza o della tecnica a un'altra; tuttavia, nonostante la tendenza all'imparzialità, al distacco e all'assenza di connotazioni positive o negative rispetto a quanto esposto, il ricorso a immagini tratte da altri ambiti del sapere è tutt'altro che raro. La metafora non solo conferisce una maggiore tangibilità e forza persuasiva a concetti astratti e difficili, ma illustra tramite esemplificazione.³⁷

In più di un'occasione, John Authers utilizza metafore che procedono dall'ambito della guerra:

Joining the euro was a vast precommitment.

Precommitment è un termine che proviene dal mondo militare e indica l'operazione attraverso la quale uno schieramento in un conflitto rafforza la propria posizione, attuando una serie di manovre per prevenire dei comportamenti futuri

³⁵ Cfr. GOTTI, M. (2005): *Investigating Specialized Discourse*, Bern/Berlin/Frankfurt, Lang, p. 57.

³⁶ Cfr. LAKOFF, G. e JOHNSON, M. (1980): *Metaphors we live by*, Chicago, University of Chicago Press, p. 5.

³⁷ Cfr. MUSACCHIO, M.T. (2004): «Considerazioni per un percorso di studio della terminologia nella traduzione specializzata», in *Übersetzen in der Fachkommunikation – Comunicazione specialistica e traduzione*, Rega L. und Magris M. (Hg), Tübingen, Gunter Narr, p. 220.

(normalmente togliendo a se stesso delle possibilità di azione). Un chiaro esempio è quando un generale dà l'ordine di incendiare tutti i ponti oltrepassati impedendo così ai suoi soldati di disertare. In economia si utilizzano mezzi estremi per combattere e vincere il nemico-concorrente il quale costituisce una minaccia da annientare, come dimostra l'estratto seguente:

We're in the midst of an international currency war, a general weakening of currency. This threatens us because it takes away our competitiveness.

In quanto a metaforizzazione, anche l'ambito della navigazione è molto produttivo:

...it was as though the traders were on a ship in a storm— and had suddenly seen the officers and crew in a pitched battle with each other.

...the U.S. government reversed course...

Si includono, inoltre, metafore provenienti dal mondo animale:

...stocks of the Asian Tiger economies...

Governments had announced schemes with names varying from “pegs,” “snakes” ...

Oltre ad avvalersi di metafore, nel testo viene inserita un'estesa analogia con l'ambito letterario, nello specifico, con le vicende di Harry Potter, la quale contribuisce a far luce su un complicato fenomeno finanziario, comparando le parti disperse dell'anima di Voldemort ai titoli subprime disseminati in ogni dove di diversi istituti finanziari. Se ne cita qui una porzione:

...the evil Voldemort has split his soul into many pieces. Nobody knows where they are [...]. Because they are so dispersed, the assumption is that Voldemort must be indestructible. Similarly, financial institutions had dispersed and repackaged subprime assets so many times over that nobody was sure exactly who was holding on to losses.

Un'altra analogia/metafora proviene dall'ambito medico:

*Pandemics are dangerous when the immune system is poor [...]
Basically the emerging markets had better immune systems than most people thought.*

Analizzate le principali caratteristiche lessicali del prototesto, si passi allo studio degli aspetti morfosintattici, i quali costituiscono a loro volta, sebbene in modo differente rispetto al corpus lessicale, un elemento distintivo nelle lingue speciali.

III.3 Aspetti morfosintattici

Come afferma Scarpa, *“le lingue speciali si caratterizzano anche sul piano morfosintattico sebbene, in linea di massima, esse si differenzino dalla lingua standard non per la presenza di regole esclusive ma per la particolare frequenza di certi fenomeni che esistono anche nella lingua comune”*.³⁸

Analogamente alle proprietà lessicali, le strategie più significative adottate a livello morfosintattico sono rivolte a soddisfare i requisiti di concisione e semplicità espositiva.

La nominalizzazione, ovvero la trasformazione (tecnicamente, la transcategorizzazione) in nome di un elemento linguistico di qualunque natura e categoria, costituisce un costrutto di primo piano, strumento d'eccellenza della lingua scientifica, forse il tratto sintattico più rilevante, come sostiene Cortellazzo.³⁹ Questo meccanismo, se usato con moderazione, rappresenta una risorsa fondamentale della

³⁸ Cfr. SCARPA, F. (2008): Op.cit., p. 40.

³⁹ Cfr. CORTELLAZZO, M. A. (1994): op. cit., p. 17.

lingua, poiché aiuta a semplificare il discorso e svolge un'efficace funzione di sintesi e coesione del testo, generando enunciati più brevi che facilitano il flusso delle informazioni.⁴⁰ Si citino alcuni esempi tratti dal prototesto:

- nomi deaggettivali, ovvero che si formano da aggettivi (deaggettivazione): *capability (capable); stability (stable); flexibility (flexible) credibility (credible); probability (probable); inability (unable); (responsibility); (responsible); weakness (weak); competitiveness (competitive); sovereignty (sovereign); uncertainty (uncertain); difficulty (difficult); parity (pare); insanity (insane); safety (safe).*
- nomi deverbali, ovvero che si formano da verbi (deverbalizzazione): *assumption (to assume); speculation (to speculate); diversification (to diversify); calculation (to calculate); devaluation (to devalue); creation (to create); integration (to integrate); privatization (to privatize); generation (to generate); taxation (to tax); investment (to invest); overreaction (to overreact); development (to develop); management (to manage); misallocation (to misallocate); retirement (to retire); predicament (to predicate); employment (to employ); payment (to pay); convergence (to converge).*
- verbi al gerundio, formato aggiungendo il suffisso *-ing*, sostantivati (deverbalizzazione). Questo è un fenomeno molto ricorrente nel testo. *Borrowing (to borrow); spending (to spend); herding (to herd); joining (to join); backing (to back); overheating (to overheat); saving (to save); bursting (to burst); lending (to lend); trading (to trade); rating (to rate).*

L'impiego di sintagmi nominali, per descrivere realtà attive e dinamiche, può affidare staticità e astrazione al concetto che vuole essere comunicato. Questo, anziché conformarsi ad alcune esigenze primarie delle lingue speciali, vale a dire efficienza e chiarezza, può generare complessità e mancanza di scorrevolezza del testo.⁴¹ Non è il caso, però, del testo analizzato, la cui tendenza a preferire sintagmi nominali rispetto agli aggettivi e ai verbi corrispondenti è abbastanza equilibrata.

⁴⁰ Cfr. HALLIDAY, M.A.K. (1988): «On the language of physical science» in *Registers of Written English*, Ghadessy M. (ed.), London, Pinter, pp. 162-178.

⁴¹ Cfr. HAYES D.P. (1992): «The growing inaccessibility of science», *Nature*, 356, pp. 739-740.

Il ricorso alla nominalizzazione ha anche altri motivi: permette di organizzare le informazioni secondo un ordine oggettivo (dato - nuovo). A seguire un estratto esemplificativo, dove *lending* rappresenta il dato, a cui già si fa riferimento nella frase precedente con il termine *investment*, e gli elementi successivi costituiscono l'informazione nuova:

In the 1950s, investment was a game for amateurs [...] now institutions drive each day's trading. Although lending was once for professionals...

La nominalizzazione, inoltre, conferisce maggiore oggettività al punto di vista dell'emittente.⁴² Si proponga un esempio in cui l'uso del sostantivo deverbale permette di non esplicitare l'attante:

The belief was that this would force countries to embark on prudent policies.

Avvalersi del costrutto della nominalizzazione, in particolare nel caso di *nomina actionis* in funzione di soggetto, può comportare, come visto nell'esempio precedente, una deagentivizzazione, vale a dire la non esplicitazione dell'agente dell'azione, come nel caso seguente:

...currency devaluations had turned into debt crises in the past.

In relazione allo stile nominale, nel prototesto si riscontra la presenza di composti nominali (*compound nouns* o *string of nouns*), già affrontati nel paragrafo precedente (II.2). Si tratta di sintagmi formati da un numero variabile di elementi (aggettivi, sostantivi, avverbi) che qualificano, per pre- o postmodificazione un costituente testa. Alcuni di essi sono piuttosto complessi per cui, per facilitarne la comprensione, vengono uniti da un trattino: *the fourth largest investment bank, unsustainably cheap money, violent 1989 clamp down, dollar-denominated loans, pro-*

⁴² Cfr. HALLIDAY, M.A.K. (1988): op. cit., pp. 163-164.

democracy activists, other commodity-exporting countries, some 571 small- and medium-sized companies, fast-track privatization program.

Come sostiene Halliday, le tecniche sopra illustrate comportano un'alta densità lessicale e un depotenziamento del verbo.⁴³

Nel testo la struttura del periodo si presenta notevolmente semplificata, affinché il lettore, grazie a una costruzione sintattica lineare, possa concentrarsi sulle informazioni trasmesse. Come la nominalizzazione, inoltre, la semplificazione del periodo, soddisfa i requisiti di chiarezza, trasparenza, compattezza e concisione.⁴⁴ Lo scritto, oggetto di analisi, presenta un uso diffuso della paratassi, preferita a una strutturazione sintattica caratterizzata da diversi livelli di subordinazione. Le proposizioni, pertanto, sono indipendenti, ricorrendo tanto alla costruzione per asindeto, tramite punteggiatura, come all'unione per polisindeto, tramite congiunzioni e avverbi coordinanti copulativi (*and, also, too*), avversativi (*but, however, instead*) e conclusivi (*therefore, so, then, with the result that*). Nell'esempio seguente, a eccezione di una proposizione complessa formata da una principale e una subordinata finale introdotta dal *to*, gli enunciati sono tutte proposizioni semplici tra loro collegati mediante segni di punteggiatura forte (il punto).

Foreign exchange markets were central to the problem. Post-Lehman, American investors desperately sold international investments to bring their money home. That pushed up the dollar against other currencies. That nearly precipitated disaster. Why?

L'uso dei connettivi impliciti (punto, punto e virgola, due punti), se da una parte produce una struttura chiara e diretta, dall'altra genera un discorso frammentato, che manca di fluidità e scorrevolezza. Se ne proponga un esempio:

⁴³ Cfr. HALLIDAY, M.A.K.. (1998): «Things and relations: regramaticising experience as technical knowledge», in *Reading Science. Critical and Functional Perspectives on Discourses of Science*, Martin J.R. and Veil R. (eds), London/New York, Routledge, p. 207.

⁴⁴ Cfr. GOTTI, M. (2005): op. cit., pp. 83-85.

This would lead to more balanced and equitable growth. But both the United States and Europe had been hoping to sell China more exports. This time, Chinese money would not be available to bail out Europe from a crisis.

Tuttavia, pur predominando la struttura paratattica, sono frequenti le proposizioni subordinate. I costrutti più ricorrenti si realizzano mediante il ricorso a forme verbali indefinite (subordinate implicite) che contribuiscono alla semplificazione della struttura del periodo, conferiscono alla sintassi una notevole compattezza ed esprimono, in modo lineare, relazioni logiche di causa-effetto:

- il gerundio in *-ing* utilizzato per esprimere rapporti condizionali, causali, modali e temporali e relative (*Lehman was caught up in one of history's great investment bubbles, having bought far too much U.S. property...*)
- la preposizione *by* seguita dalla forma in *-ing* per proposizioni condizionali, causali e modali (*By joining, a country rejected the option of devaluation.*)
- la preposizione *with* o *without* che precede, a sua volta, un gerundio per condizionali, temporali, modali e relative (*...it could have damped its economy and been ready to fall in line, without choking off its growth altogether*) (*Although lending was once for professionals, with banks controlling virtually all decisions...*)
- *to* + infinito per esprimere finali
- participi passati per causali e relative (*The T-shirts, distributed to employees and clients by the Dutch bank ABN Amro...*)

Per esprimere proposizioni subordinate si utilizzano anche a strutture con forme verbali finite (subordinate esplicite):

- *if* per le proposizioni condizionali (*If a country's inflation is higher, this tends to weaken their exchange rate*)
- *while*, *when*, *once*, *as* per temporali e causali

In particolare, il prototesto mostra una tendenza all'eliminazione delle secondarie relative esplicite, al fine di evitare eventuali ambiguità insite nel pronome relativo, di snellire il periodo e di conferire maggior compattezza al discorso. Per perseguire tale obiettivo, si ricorre a meccanismi, in parte citati in precedenza:

- uso di locuzioni preposizionali (*Huge conglomerates with (= which had) branches in all forms of financial services...*)
- uso di aggettivi in *-ble* (*German chancellor [...] wanted to do everything possible (= he could) to*)
- uso di participi passati (*U.S. mortgage-backed bonds (= U.S. bonds which were backed by mortgages)*)
- uso della forma in *-ing* (*...during the chaos surrounding (= that surrounded) the exchange rate mechanism*)
- uso di composti nominali

. Un altro tratto distintivo delle lingue speciali è il ricorso a forme verbali passive e impersonali. Questi costrutti, largamente diffusi nel prototesto, permettono di indirizzare l'attenzione del lettore sul soggetto e sulle conseguenze del fenomeno, piuttosto che sugli esecutori, e consentono all'autore di mantenere una posizione obiettiva e critica rispetto a quanto esposto, affidando al testo un tono accademico e autorevole. Oltre a spersonalizzare e oggettivare, le forme passive e impersonali permettono un'organizzazione oggettiva dell'informazione (tema-rema).⁴⁵ Nel caso seguente, in cui si presenta un verbo con diatesi passiva, l'agente non viene esplicitato (viene omesso chi debba realizzare l'opera di convincimento dei mercati) e l'informazione rispetta l'ordine oggettivo della frase (dato-nuovo).

Markets needed to be convinced that devaluation could not happen in any circumstances...

Esemplificative sono anche le forme impersonali dei seguenti passaggi, le quali sono deagentivate e sembrano, di conseguenza, possedere una certa oggettività.

...it is better to ask why they, and the many other investors who created these bubbles, had apparently lost all their fear.

Once within the euro, it was argued, countries' fiscal policies would have no choice but to converge.

⁴⁵ Cfr. TRIMBLE, L. (1985): op.cit., pp. 115-118.

Sempre ai fini di una riduzione dell'individualità dell'autore si aggiunge l'uso di una rosa piuttosto ristretta di verbi, ricorrenti con alta frequenza, semanticamente generici o polivalenti (*to be, to imply, to happen, to follow, to be due to, to depend on, to refer to, to show, to suggest, to prove* ecc.). Come rileva Scarpa, per limitare ulteriormente la componente umana e conferire alle informazioni validità generale, a elementi inanimati come le parti del testo (capitolo, paragrafo, tabella ecc.), vengono associati verbi che presuppongono un agente umano (*As Figure 1.3 shows...; Mathematical models purport to measure risk with precision...*).⁴⁶

In sintesi, lo stile nominale, la forma impersonale e passiva e la personificazione di oggetti inanimati o astratti rispondono pienamente a criteri di spersonalizzazione e oggettività, tipici dei testi tecnico-scientifici.

In relazione ai modi e tempi verbali, il prototesto, che descrive eventi, processi e fenomeni passati, si caratterizza per un uso preponderante del *simple past*, alternato al *past perfect*, al quale si ricorre, tuttavia, con minor frequenza. Nel testo, si verifica, talvolta, l'uso del *simple present* con valore passato (presente storico). Il presente indicativo, usato per fare riferimento a eventi anteriori al momento dell'enunciazione, avvicina prospetticamente e attualizza gli eventi narrati, che pur appartenendo al passato, vengono descritti come se fossero contemporanei all'enunciazione. Si proponga un esempio:

As China's huge foreign currency reserves rise, it diversifies its holdings by selling dollars and buying euros. That strengthens the euro.

A livello aspettuale, il presente storico può essere utilizzato sia con valore perfettivo sia imperfettivo, come dimostra il frammento sopra menzionato. *To rise* ha aspetto imperfettivo, mentre *to diversify* e *to strengthen* sono perfettivi.

Nel testo si segnala, inoltre, un uso ricorrente anche del modo imperativo per esprimere un invito e guidare il lettore nell'argomentazione:

⁴⁶ Cfr. SCARPA, F. (2008): Op.cit., p.46.

...*look at the buying power in different countries.*

Per quanto concerne la modalità, ovvero l'atteggiamento del parlante rispetto all'enunciato prodotto o rispetto all'atto dell'enunciazione, il prototesto non presenta usi marcatamente peculiari dei verbi modali. Da segnalare è l'impiego diffuso dei modali *might* e *could*, che esprimono una possibilità epistemica⁴⁷, la quale qualifica come certo o incerto lo stato di cose su cui verte l'enunciato. Nello specifico, *could* denota una condizione che si fonda su elementi empirici ed evidenti, a differenza di *might* che non possiede queste implicazioni. Inoltre, l'uso di *might* non è affatto casuale. Come rileva Gotti, infatti, *might* permette all'autore di esprimere un'ipotesi e di illustrare in modo non aggressivo e irruente il proprio punto di vista.⁴⁸ Si citi un esempio tratto dal prototesto:

China might even have held the answer of a persistent mystery of the Eurozone crisis...

Nel testo, inoltre, *will*, non esprime l'aspetto temporale del futuro, ma viene utilizzato come modale epistemico, per esprimere l'inevitabilità o la probabilità di un dato evento in determinate circostanze. Questa caratteristica è comune ai testi economici, come osserva Merlini Barbaresi.⁴⁹ Si proponga un esempio:

If the political institutions [...] are weak and cannot be relied on, then of course investors will lose their confidence. (previsione interpretativa)

⁴⁷ Cfr. PALMER, F.R. (1979): *Modality and the English Modals*, London/New York, Longman, pp. 152-154.

⁴⁸ Cfr. GOTTI, M. (1990): «Aspects of the use of modal verbs in the argumentative function» in *La rappresentazione verbale e iconica: valori estetici e funzionali*, De Stasio C., Gotti M. e Bonadei R. (a cura di), Milano, Guerini Studio, pp. 372-375.

⁴⁹ Cfr. MERLINI BARBARESI, L. (1996): «Traduzione e pragmatica del discorso» in *Tradurre i linguaggi settoriali*, Cortese G. (a cura di), Torino, Cortina, pp. 73-85.

Accanto ai verbi modali, esistono altre risorse per esprimere la modalità: gli avverbi, le locuzioni avverbiali e le espressioni verbali. Questi costituiscono tutti mezzi lessicali di espressione della modalità, denotando l'impegno del parlante sul grado di verità e obbligatorietà delle azioni sui cui verte l'enunciato. Ad esempio, tra gli avverbi e le locuzioni avverbiali, si segnala *maybe, of course, in all probability* e le espressioni verbali *against all expectation, it was obvious that, it was evident* ecc.

Le lingue speciali hanno, di conseguenza, evidenti particolarità lessicali e morfosintattiche; tuttavia, si caratterizzano anche sul piano stilistico, presentando convenzioni e canoni espositivi peculiari. Nella prossima sezione si analizzeranno dettagliatamente gli aspetti stilistici più significativi riscontrati nel testo originale.

III.4 Aspetti stilistici

Il prototesto ha carattere argomentativo-informativo e presenta, come già visto nei precedenti paragrafi, una struttura logica e formale che risponde ai criteri di coerenza, brevità e precisione propri del discorso tecnico-scientifico. A livello di macro-struttura, ciascun capitolo presenta un impianto rigorosamente impostato: la citazione di un esperto di economia in corsivo, una sintesi del contenuto del capitolo in grassetto, un corpo che include una definizione dettagliata del problema, una descrizione del contesto, procedendo per successione di eventi, e l'elaborazione di un'ipotesi di soluzione, e infine un sommario che, mediante elenchi puntati e numerati, sintetizza quanto esposto nella sezione (III.1). Questa scansione del discorso, che si reitera in ciascun capitolo, e la scelta di marcare graficamente il testo, attraverso uno stile dal carattere peculiare o attraverso elenchi, contribuisce alla coerenza e alla coesione testuale e agevola la decodifica del messaggio da parte del destinatario.⁵⁰

In relazione alla micro-struttura, le informazioni nel testo sono organizzate per lo più attraverso frasi brevi, concise ed essenziali. D'altra parte periodi brevi e lineari, con pochi incisi, sono di più agile lettura rispetto a frasi lunghe e articolate e mirano alla chiarezza, all'immediatezza e alla sobrietà.

Al fine di una maggiore trasparenza puntano, inoltre, i coesivi testuali, che esprimono coreferenza tra elementi compresenti nel testo. Tra i meccanismi di coesione

⁵⁰ Cfr. ZUBLENA P. (2002): *L'inquietante simmetria della lingua. Il linguaggio tecnico-scientifico nella narrativa italiana del Novecento*, Alessandria, Edizioni dell'Orso, p. 16.

testuale rientrano gli operatori logico-grammaticali, o più semplicemente detti connettivi, ovvero le congiunzioni, gli avverbi, la punteggiatura e i connettivi interfrasali, già trattati nella sezione precedente (III.3). Tra i coesivi si annoverano, inoltre, la catafora, rinvio in avanti a elementi testuali non ancora approfonditi, e l'anafora, rinvio a elementi testuali a cui si è già fatto riferimento nel testo. Esempi di rinvii cataforici nel prototesto sono “*see Figure 1.1*”, “*as we will see...*”, “*For another demonstration that..., look at*”, mentre i riferimenti anaforici si realizzano mediante pronomi (*It* (the UK) *preferred to keep the pound sterling*), elissi del soggetto e sintagmi nominali il cui nome testa è un nome generale (...*leaders of both parties agreed to put the matter to a vote- something they would usually do only if...; [...] they did not keep the same watchful eye on nonfinancial companies such as supermarkets or television manufacturers. That omission nearly turned a crisis into a disaster.*)⁵¹

Nel prototesto sono ricorrenti definizioni esatte di concetti o fenomeni, spiegazioni o parafrasi

...moral hazard—the behavior that results when people believe they will suffer no penalty for taking undue risks.

esempi empirici

History provides examples...

immagini e analogie con altre sfere del sapere o, all'interno della stessa realtà epistemologica, tra soggetti differenti. Il lirismo dell'immagine descritta nell'estratto a seguire è esemplare:

Markets are driven by the interplay of greed and fear, both rooted in human psychology. When greed swamps fear, as tends to happen once every generation, an irrational bubble results. When the pendulum swings back to fear, the bubble bursts, often in spectacular fashion.

⁵¹ Cfr. MORTARA GARAVELLI, B. (1993): «Strutture testuali e retoriche», in *Introduzione all'italiano contemporaneo. La variazione e gli usi*, vol.2, Sobrero A. (a cura di), Bari, Laterza, pp. 376-386.

L'esposizione di alcune informazioni, inoltre, avviene mediante il supporto di grafici, tabelle e numeri. Questi meccanismi, nel loro insieme, facilitano la comunicazione tra emittente e destinatario, perseguendo la chiarezza e la semplicità del discorso, e tengono alta l'attenzione del lettore, conferendo varietà visiva e ritmica al testo.⁵²

Un'altra strategia a cui ricorre diffusamente l'autore è l'impiego di interrogative indirette (*But how this creates a global disaster?; What happened?*). Questa tecnica permette di coinvolgere il destinatario, destando, ogniqualvolta, la sua concentrazione, affida un certo dinamismo al flusso delle informazioni e contribuisce all'opera di convincimento del lettore.

Come detto in precedenza, il testo presenta un lessico tecnico, abbreviazioni e acronimi. Tuttavia, se il corpus lessicale è altamente specialistico e il contenuto descrive fenomeni complessi che richiedono delle conoscenze pregresse per poterli comprendere a fondo, l'autore ricorre a una lingua standard, non pomposa, né aulica, inserendo spesso espressioni, aggettivi o avverbi che, per il carattere colorito, la schiettezza e familiarità, abbassano il registro della composizione. Se ne citino alcuni esempi:

Greece, desperate to become the twelfth member of the Eurozone, ...

...it could afford to jump-start its economy.

Russia spent \$ billion in an (unsuccessful) attempt to defend the ruble.

...how indiscriminately banks had sold the options.

Il prototesto ricorre, inoltre, con frequenza all'uso di *phrasal verbs*, costruzioni che normalmente appartengono a un registro linguistico meno elevato:

By doing away with their own currency...

⁵² Cfr. SABATINI, F. (1990): op. cit., pp. 697ss.

...without choking off its growth altogether.

...he did not see the German government helping out...

...nobody knew who was sitting on losses...

In particolare il verbo *take* risulta molto produttivo nella creazione di verbi frasali.

...the funds' managers had quietly taken on slightly greater risks...

This threatens us because it takes away our competitiveness.

...\$560 billion in credit insurance had been taken out by European banks.

Nonostante l'autore sia originario del Regno Unito, la varietà di lingua utilizzata risente dell'influsso e della contaminazione dell'inglese americano, come dimostrano determinati termini o espressioni, i quali sono tipicamente nord-americani o impiegati con il significato attribuito loro in Nord America. John Authers, d'altra parte, ha realizzato parte del proprio percorso formativo e lavorativo negli Stati Uniti dove ha vissuto e vive attualmente. Si propongono due esempi: nel primo vi è un'espressione idiomatica principalmente americana (come segnala il *Freedictionary*⁵³) che denota l'incoraggiamento alla crescita di imprese deboli mediante un'iniezione di liquidità; nel secondo un verbo frasale utilizzato in senso americano, con il significato di vendita di un numero notevole di azioni o titoli, a seguito della quale il loro valore crolla. In inglese britannico, invece, indica la vendita di un servizio a un privato o a un'impresa. Inoltre, nella stessa frase, l'uso del termine tipicamente americano *fall*, preferito al britannico *autumn*, avvalora quanto detto sopra.

...a central bank over-willing to prime the pump.

⁵³ Cfr. THEFREEDICTIONARY (2013): <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/>.

International stocks, particularly in Europe, sold off in the summer and fall of 2011.

Analizzate le caratteristiche lessicali, morfosintattiche e stilistiche del prototesto, è possibile definire il destinatario che sarà fruitore del messaggio comunicato dal prototesto e dal metatesto e la dominante.

IV

Prototesto e metatesto: lettore modello e dominante

L'analisi traduttologica del testo non può limitarsi alla sua descrizione, per quanto dettagliata. Nella sezione che segue si individuerà, di conseguenza, il lettore modello ideale del testo oggetto di analisi al fine di delineare una strategia traduttiva il più possibile efficace. Si definirà, inoltre, la dominante, componente principale del testo che condizionerà la resa del metatesto.

IV.1 Il lettore modello

Secondo quanto afferma Jakobson, *“Ogni atto linguistico implica un messaggio e quattro elementi circostanziali: il trasmittente, il ricevente, il contenuto del messaggio e il codice utilizzato”*.⁵⁴

Questi sono gli elementi costitutivi del linguaggio. Definito il trasmittente del prototesto, una voce autorevole del giornalismo internazionale e grande esperto di economia e finanza, il contenuto, l'analisi della crisi attuale, e il codice utilizzato, il linguaggio specialistico dell'economia, resta da delineare il profilo del ricevente, ovvero il destinatario tipo a cui il testo viene rivolto.

Secondo Eco, il lettore modello è un insieme di condizioni stabilite nel testo, che devono essere soddisfatte affinché questo possa essere compreso. Chi produce un testo iscrive le proprie intenzioni all'interno di esso e prescrive un percorso o più percorsi di lettura: crea dunque un simulacro di lettore modello, adeguato alle proprie intenzioni o

⁵⁴ Cfr. JAKOBSON, R. (1966a): «Aspetti linguistici della traduzione», in *Saggi di linguistica generale*, Heilmann L. (a cura di), Milano, Feltrinelli, p. 8.

esigenze.⁵⁵ Ed è questo ciò che avviene nello scritto oggetto di analisi: l'autore illustra determinati fenomeni e motiva una personale ipotesi interpretativa, attraverso la selezione, la disposizione e la formulazione di specifici argomenti o prove. L'emittente, di conseguenza, fa in modo che il suo lettore proceda per una strada precisa, veicola l'interpretazione, seleziona e giudica gli argomenti più pertinenti allo scopo, allo scopo di mantenere un'assoluta obiettività.

Fatte tali premesse, è possibile identificare il destinatario a cui si rivolge il prototesto oggetto di studio: si tratta di un pubblico esperto di economia e finanza. L'autore fornisce, infatti, un quadro dettagliato della crisi europea e internazionale, ne indaga le cause e le ripercussioni nei mercati emergenti, ricorrendo a un'organizzazione logica, a concetti e fenomeni di causa-effetto che solo colui che possiede una certa padronanza di essi può realmente comprendere e interpretare. Il lettore modello è quindi un economista, un professionista del settore, uno specialista. L'alta densità di termini tecnici e specifici ne è un'ulteriore dimostrazione. Solo chi ha approfondite conoscenze in materia potrà interpretare correttamente il significato di termini o sintagmi quali *decouple*, ovvero il disaccoppiamento dei mercati emergenti dai mercati sviluppati, per cui l'andamento dei primi non dipende più dai secondi; *currency reserve*, ossia i depositi di oro e valuta estera di cui dispongono le banche centrali dei paesi per saldare il deficit della bilancia dei pagamenti con l'estero; o *options*, ovvero un contratto che conferisce al possessore il diritto ma non l'obbligo di acquistare o vendere a un prezzo prefissato una certa quantità di un bene, chiamato strumento sottostante o semplicemente sottostante (azioni, obbligazioni, merci, materie prime ecc.). Inoltre, solo un conoscitore dell'ambito potrà realmente cogliere la differenza, che pare ovvia e di comune possesso, tra *stock*, ovvero l'azione o titolo rappresentativo della quota di proprietà di una società che rende soci e permette di godere dei profitti (o dividendi) della stessa, e *bond*, vale a dire un titolo di debito emesso da società o enti pubblici che conferisce al possessore il diritto di rimborso del capitale prestato, più un interesse su tale somma. D'altra parte, se è vero che il testo utilizza termini e nozioni specialistici e dà per noti determinati concetti, è anche vero che accoglie al suo interno definizioni, spiegazioni, metafore e esempi per chiarire quanto descritto. Il testo potrebbe, pertanto,

⁵⁵ Cfr. ECO, U. (1979): *Lector in fabula*, Milano, Bompiani.

dirigersi anche a un lettore non specialista, ma che possieda comunque una certa preparazione economico-finanziaria.

In breve, il testo in questione è accessibile a un pubblico di lettori che abbia moderate competenze di economia o che mostri un interesse nei confronti della situazione finanziaria attuale. Tuttavia, il lettore ideale, per la complessità e il carattere specialistico dei temi trattati, è un professionista del settore, poiché, affinché il messaggio possa essere completamente decodificato e assorbito è necessario che l'emittente si riferisca a un contesto e utilizzi un codice interamente, o parzialmente, condiviso con il destinatario.⁵⁶

Anche il traduttore quando si accinge a tradurre deve congetturare il lettore modello per il proprio metatesto. Nel caso specifico il livello di specializzazione del lettore modello rimarrà invariato: anche nel metatesto, di conseguenza, si prediligerà un lettore competente, esperto e specializzato in materia.

IV.2 La dominante

Una volta identificato il lettore modello, è possibile procedere con l'individuazione della dominante del testo, concetto alla base del processo traduttivo introdotto dai formalisti russi, dagli strutturalisti e da Jakobson. Dal linguista e semiologo russo, la dominante viene definita come la componente intorno alla quale si focalizza un'opera d'arte, che determina e trasforma le altre componenti e che garantisce integrità alla struttura dell'opera.⁵⁷ Riprendendo gli studi di Jakobson, Torop riserva alla dominante un ruolo fondamentale nell'attività traduttiva, descrivendola come l'elemento sintetico, la caratteristica costitutiva del testo senza il quale il testo stesso perderebbe la propria unità.⁵⁸

Nel prototesto oggetto di analisi, la dominante è evidentemente l'informazione. Come già approfondito in precedenza, lo scopo della composizione *Europe's financial crisis* è di trasmettere una serie di conoscenze, dati e notizie, ovvero di informare e, in

⁵⁶ Cfr. JAKOBSON, R. (1966b): op. cit. p. 185.

⁵⁷ Cfr. JAKOBSON, R. (1987): *Language in Literature*, Krystyna Pomorska and Stephen Rudy (eds), Cambridge, MA: Belknap, p. 41.

⁵⁸ Cfr. TOROP, P. (2000): *La traduzione totale*, Osimo B. (a cura di), Modena, Guaraldi Logos.

modo velato, di convincere il destinatario della verità dei fatti esposti. L'intenzione dell'autore è resa esplicita già nell'introduzione al testo dove si afferma:

*“This brief e-book started as an update and sequel to *The Fearful Rise of Markets*, which was published in early 2010 [...]. Now, writing in the summer of 2012 more than three years after markets hit bottom, the crisis has migrated across the Atlantic. Its epicenter is in the Eurozone, which is the center of this book. It can be read in its own right, telling the story of how Europe slipped into crisis, how developments in the United States and the emerging markets contributed to its problems, and why this matters for the rest of the world, notably the United States. For a full discussion of how the world got into its mess in the first place, please turn to my earlier book.”*⁵⁹

È chiaro, già nelle prime pagine che fanno da preludio alla composizione, che l'emittente miri a delineare la critica situazione europea, la quale non può prescindere dalla crisi che affligge gli Stati Uniti e il resto del mondo. Inoltre, affinché l'informazione giunga chiara e la sua analisi non presenti punti oscuri, nell'introduzione rinvia in più di un'occasione al precedente libro.

In realtà, nella maggior parte dei testi si possono trovare varie dominanti, collocabili in ordine gerarchico a seconda della loro importanza strutturale.⁶⁰ Anche nel testo in questione, accanto alla dominante assoluta, è possibile individuare una sottodominante, subordinata alla prima, ma fondamentale affinché l'informazione possa pienamente trasferirsi al lettore: la chiarezza. Come già approfondito, il prototesto presenta una struttura lineare e schematica, preferisce le costruzioni paratattiche e un'organizzazione delle informazioni chiara, e fa uso di tecnicismi, anafore, grafici e metafore che mirano all'immediatezza e alla comprensione da parte del destinatario.

Tuttavia, può avvenire che la dominante del prototesto non coincida con la dominante del metatesto.⁶¹ Non è il caso, però, della composizione in questione, che nel passaggio da testo fonte a testo meta, non perde la propria funzione informativa e la predilezione per la trasparenza di contenuti.

⁵⁹ Cfr. AUTHERS, J. (2012): op. cit., p. 1.

⁶⁰ Cfr. OSIMO, B. (2001): *Propedeutica della traduzione*, Milano, Hoepli, p. 67.

⁶¹ Idem.

L'individuazione della dominante è un requisito essenziale per procedere all'elaborazione di una macrostrategia traduttiva, la quale sarà illustrata nella sezione che segue.

V

La strategia traduttiva

Chiariti nella sezione precedente il lettore modello e la dominante, è necessario ora delineare nel modo più sistematico possibile la macrostrategia traduttiva adottata, ovvero, in linea generale, il *modus operandi* del traduttore. L'individuazione di una linea guida sarà fondamentale nella risoluzione delle singole difficoltà linguistiche in cui si imbatte il traduttore e nella scelta delle differenti microstrategie.

V.1 La macrostrategia: fedeltà di contenuto e approccio localizzante

Dopo una valutazione globale del documento da tradurre, risulta di fondamentale importanza sviluppare una macrostrategia, vale a dire l'approccio che il traduttore assumerà nei confronti del prototesto e il modo in cui svilupperà il processo traduttivo. Come segnala Hurtado Albir nella traduzione di un qualsiasi testo, è difficile riuscire a individuare una strategia traduttiva «pura», visto che, nonostante l'applicazione di un certo grado di sistematicità, gli svariati elementi e le conseguenti problematiche che si incontrano nel corso del testo possono essere di volta in volta affrontati utilizzando soluzioni prese da strategie di diversa natura, dando origine a “*formas metodológicas con características mixtas*”.⁶²

Premesso ciò, in traduttologia sono state avanzate numerose proposte di classificazione delle macrostrategie traduttive, attribuendo a esse varie denominazioni.

Newmark teorizza una bipartizione, distinguendo fra traduzione semantica (*semantic translation*) e traduzione comunicativa (*communicative translation*). La prima

⁶² Cfr. HURTADO ALBIR, A. (2001): *Traducción y traductología. Introducción a la traductología*, Madrid, Cátedra, p. 255.

“mira a rendere l'esatto significato contestuale all'originale, con tutta la fedeltà consentita dalle strutture semantiche e sintattiche dell'originale”; la seconda “cerca di produrre sui suoi lettori un effetto il più vicino possibile a quello prodotto sui lettori dell'originale”.⁶³ Quest'ultima, d'altra parte, sembra coincidere con il concetto di “equivalenza dinamica” di Nida, per cui il messaggio del testo di partenza viene trasferito al testo d'arrivo in modo tale che la risposta del destinatario della cultura d'arrivo sia la stessa del ricevente della cultura di partenza.⁶⁴

Considerando la natura, la tipologia e la dominante del testo in questione, il traduttore si è orientato maggiormente verso un approccio comunicativo, che si rivolge al destinatario e alla lingua d'arrivo, dando priorità al contenuto più che alle strutture del prototesto, le quali possono essere semplificate o adattate, al fine di elaborare un prodotto che scaturisca la stessa reazione dell'originale. In fase traduttiva si è adottata, pertanto, un'impostazione *response-oriented*, che, comunicando lo stesso messaggio, cerca di produrre sui lettori del metatesto un effetto il più possibile vicino a quello ottenuto sui lettori del prototesto. Si ricordi, d'altra parte, che il testo in oggetto ha come finalità la trasmissione di una serie di informazioni e dati e il convincimento, seppur velato, della veridicità di quanto affermato. Quindi, se può risultare importante presentare al lettore finale un testo che conservi lo stesso sapore, le stesse peculiarità stilistiche ed espressive dell'originale, il contenuto e la reazione del destinatario di fronte a esso sono, tuttavia, prioritari. Di conseguenza, un approccio semantico non sarebbe stato appropriato, in quanto persegue i processi mentali più che l'intenzione del trasmittente, si concentra sullo svolgersi del pensiero attraverso la lingua dell'originale ed è pertanto più adatto ai testi espressivi.

Hurtado Albir, dal canto suo, teorizza quattro approcci metodologici di base: il metodo letterale, limitato alla transcodificazione del sistema linguistico di partenza (traduzione parola per parola, frase per frase ecc); il metodo libero, che consente di modificare categorie semantiche e comunicative, il genere testuale e il tono (traduzione da poesia a prosa); il metodo filologico, proprio della traduzione erudita e critica, che ricorre spesso all'aggiunta di note. Ma simile alla teoria avanzata da Newmark per la

⁶³ Cfr. NEWMARK, P. (1982): *Approaches to translation*, Oxford, Pergamon, p. 37.

⁶⁴ Cfr. NIDA, E.A. (1964): *Toward a Science of Translating*, Leiden, E.J. Brill.
Cfr: HURTADO ALBIR, A. (2001): op. cit., p. 216.

traduzione comunicativa e all'equivalenza dinamica di Nida, è il metodo interpretativo-comunicativo illustrato dalla filologa spagnola, il quale si focalizza nella comprensione e riespressione del contenuto del testo originale, mantenendo inalterata la funzione del medesimo e mirando a produrre l'effetto di questo nel destinatario della cultura d'arrivo.⁶⁵

Anche Reiss e Vermeer, con la teoria dello *skopos*, mettono in primo piano l'importanza del fine della traduzione a prescindere dalla tipologia testuale.⁶⁶ Il testo di partenza è considerato, “*an offer of information*”, una fonte di informazione, e il traduttore lo trasforma in “*an offer of information*” per il destinatario della lingua d'arrivo.⁶⁷ Per far ciò il traduttore punta ad adeguare l'originale alle esigenze culturali e comunicative degli utenti della cultura ricevente. In conformità con quanto affermato dai linguisti tedeschi, l'approccio adottato in fase traduttiva è quindi “localizzante”.⁶⁸ Secondo la tassonomia di Taylor, questo tipo di impostazione presuppone l'adattamento dei contenuti del testo di partenza alla lingua d'arrivo e, di conseguenza, consente al lettore di confrontarsi con un testo familiare e chiaro affinché l'informazione trasmessa venga raggiunta e compresa senza generare disorientamento e smarrimento. Diversamente, un modello di approccio “straniante”, tipico della traduzione letteraria, non sarebbe risultato adeguato: il mantenimento delle differenze tra la lingua/cultura di partenza e quella di arrivo avrebbe generato un testo del tutto inadatto, strano e difficoltoso. Anche l'approccio “standardizzante”, proprio dei testi normativi (manuali tecnici, istruzioni, regolamenti), che prevede la trasposizione dal prototesto al metatesto delle rigide strutture sintattiche e lessicali del primo mediante le corrispondenti formule standardizzate del secondo, sarebbe stato inappropriato, data la natura del testo in questione.⁶⁹

⁶⁵ Cfr. HURTADO ALBIR, A. (2001): op. cit., p. 241-252.

⁶⁶ Cfr. REISS K. e VERMEER H. J. (1984): *Grundlegung einer allgemeinen Translationstheorie*, Tübingen, Niemeyer, 2nd edition, p. 19.

⁶⁷ Cfr. NORD, C. (1997): *Translating as a Purposeful Activity. Functionalist Approaches Explained*, Manchester, St. Jerome, p. 123ff.

⁶⁸ Cfr. SCARPA, F. (2008): Op.cit., p. 120.

⁶⁹ Cfr. TAYLOR, C. (2006): «Which strategy for which text? Translation strategies for languages for special purposes» in *Insights into Specialized Translation*, Gotti M. and Sarvevic S. (eds), Bern/Berlin/Frankfurt, Lang, pp. 27-53.

In sintesi, alla luce delle teorie esposte e sulla base delle caratteristiche testuali analizzate nei precedenti paragrafi, la macrostrategia adottata in fase traduttiva predilige, in primo luogo, la fedeltà al contenuto del prototesto e punta alla completezza e precisione delle informazioni da veicolare, sacrificando, se del caso, la forma del testo originale. Inoltre, tende ad adeguare il prototesto alle norme, convenzioni e strutture redazionali della lingua d'arrivo. Tutto ciò a favore di chiarezza e trasparenza e al fine di rispettare le intenzioni dell'emittente e produrre lo stesso effetto dell'originale. Poiché, come afferma Nida, *“non esistono equivalenze esatte, nel tradurre bisogna trovare l'equivalente più prossimo possibile”*, l'equivalente che permetta al traduttore di agire nel *“migliore dei modi”*, *“di scrivere in modo naturale”*.⁷⁰

⁷⁰ Cfr. NIDA, E.A. (1964): op. cit.

VI

Le microstrategie traduttive

Individuati i principi generali che guideranno il traduttore nel passaggio da prototesto a metatesto, è necessario considerare le reali difficoltà incontrate in fase traduttiva e le tecniche adottate nei singoli casi nel tentativo di applicare questa macrostrategia. Per soddisfare i requisiti di chiarezza e trasparenza sopraccitati, prerogativa del testo scientifico, e per ragioni di naturalezza, il traduttore ha realizzato una serie di interventi a livello lessicale, quali l'uso di tecnicismi, il mantenimento degli anglicismi quando la frequenza d'uso nei testi paralleli lo imponeva o il ricorso all'equivalente italiano, l'adattamento di espressioni idiomatiche e acronimi.

Con lo stesso obiettivo, ovvero, al fine di costruire un'immagine dei contenuti del testo originale accettabile e comprensibile per il pubblico del testo tradotto, si è ricorsi con frequenza a strategie morfosintattiche di nominalizzazione, espansione e modulazione delle strutture del prototesto ed esplicitazione dei collegamenti logico-semantiche e delle forme pronominali lasciati impliciti in esso.

A livello stilistico, si è realizzata una sostituzione di termini con sinonimi e iperonimi per ridurre le ripetizioni, che in italiano sono avvertite come sintomo di scarsa cura formale ed è stato operato un generale innalzamento di registro ed estensione del prototesto, adeguando il testo di arrivo ai requisiti di maggior formalità e prolissità dell'italiano rispetto all'informalità e alla compattezza del corrispettivo inglese.

Nelle sottosezioni seguenti si analizzeranno in modo diffuso le microstrategie traduttive suddette, che per ragioni di comodità espositiva, saranno suddivise in strategie lessicali, morfosintattiche e stilistiche.

VI.1 Strategie lessicali

VI.1.1 I tecnicismi

Dal punto di vista lessicale il testo risulta piuttosto complesso per l'alta densità di termini tecnici che provengono da un linguaggio altamente specialistico e che hanno rappresentato un problema in fase traduttiva. Il traduttore nella scelta dell'esatto equivalente o del termine a esso più prossimo, è ricorso, con frequenza, a testi paralleli (articoli di giornale, riviste, libri) tanto nella lingua di partenza come in quella di arrivo, che non solo hanno permesso di individuare il traduttore più appropriato, ma che hanno anche fornito un quadro dettagliato dell'argomento affrontato. Anche i dizionari monolingue e i glossari di economia e finanza sono risultati utili a tal fine: il traduttore, infatti, ha ricercato definizioni e spiegazioni, trattandosi di un linguaggio altamente complesso, specialistico e non appartenente al proprio bagaglio culturale. Spesso si sono riscontrate difficoltà non solo di traduzione, ma di comprensione del valore semantico del termine, cosa che, come già detto, ha richiesto un approfondimento del tema in testi che affrontavano un argomento relativo o talvolta, data l'attualità delle informazioni contenute, lo stesso argomento. Termini che hanno presentato questo tipo di difficoltà sono, ad esempio, il sostantivo *peg*, per il quale si è realizzata una ricerca approfondita. Con *peg* si indica il regime il cui tasso di cambio viene ancorato a una valuta specifica o a un paniere di valute. Il corrispettivo italiano è, pertanto, "tasso di cambio fisso". Tuttavia, nel contesto specifico, in cui si elencano una serie di denominazioni per indicare meccanismi relativi al tasso di cambio ("serpente", "currency board" ecc.), si è preferito utilizzare l'anglicismo "currency peg" per il potere connotativo del prestito, che risulta più specialistico, tecnico e di prestigio rispetto alla formula italiana. Inoltre, si è scelto di tradurre con "currency peg" e non semplicemente con "peg" al fine di evitare ambiguità: "peg" può, infatti, essere confuso con l'acronimo omonimo che indica un "Piano esecutivo di gestione".

Un altro esempio che ha presentato delle difficoltà è il sintagma nominale *Kiko options*: *Kiko* è l'acronimo di opzioni *knock-in* e *knock-out*, il cui significato è stato spiegato in sede di analisi del prototesto (sezione III.2). Tuttavia, se nell'inglese finanziario l'espressione *Kiko options* è molto frequente, in italiano il suo uso non è stato rilevato. Nella lingua d'arrivo, invece, per indicare quelle opzioni che si "attivano o si disattivano solo quando il cammino del sottostante tocca una barriera posta a un

*certo livello sopra (up) o sotto (down) il suo valore iniziale*⁷¹, si utilizza il sintagma “barrier option” o “opzioni barriera”. Quindi, per non provocare un senso di disorientamento del lettore e per adeguare il testo alle consuetudini d’uso dell’italiano (in conformità con l’approccio localizzante di Taylor), pur consapevole della perdita dell’acronimo, il traduttore ha preferito i sintagmi sopraccitati all’espressione *Kiko Options*. Inoltre, confacendosi a una tendenza ormai diffusa nel linguaggio economico, ha prediletto il prestito inglese “barrier option”. Altri tecnicismi, citati a titolo esemplificativo, sono *mortgage-backed bond* ovvero “obbligazioni garantite da ipoteca”, *herding* cioè “effetto gregge” (fenomeno molto frequente nei mercati, per cui il comportamento di un investitore o trader è influenzato dal comportamento degli altri investitori), *mutual fund* che coincide con “fondo comune d’investimento” (patrimonio suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti gestito da una società di intermediazione finanziaria che raccoglie i capitali dei risparmiatori per effettuare investimenti), *cheap money* cioè “denaro a buon mercato” (credito con bassi tassi d’interesse), *leverage* ovvero “leva finanziaria” (rapporto tra capitale netto di un istituto bancario e il totale dell’attività).

Tra i diversi sintagmi e lessemi in cui si è imbattuto il traduttore, per i quali non è risultata difficoltosa la comprensione, bensì la scelta del corrispondente più esatto e appropriato per i testi di natura economica, si segnalano *lurch (...commodities lurched to news from China...)* che significa, secondo la definizione dell’*Oald*, “*to make a sudden, unsteady movement forward or sideways*” e che è stato tradotto con “sussultare”, verbo spesso associato alla borsa o al mercato per indicare uno scatto improvviso verso l’alto; *fix*, riferito alla valuta (...*Spanish peseta had been forever fixed in terms of a new currency, the euro*), è stato tradotto con “agganciare”; *headline (...for a headline number of 4 trillion renminbi.)*, che, come segnala il *Cambridge Dictionary*, è sinonimo di *underlying*, “*a headline figure, number, or rate includes everything that affects it*”⁷², corrisponde qui a “sottostante”; e *sell-off (But a Deutsche Bank study of the biggest European stocks found that companies making most of their profits in the U.S. dropped only 9 percent in the worst 12 months of that sell-off.)* che l’*Oald* definisce

71 Cfr. TRECCANI (2013):

http://www.treccani.it/catalogo/catalogo_prodotti/Le_edizioni_libreria/economia_e_finanza.html,
Dizionario Economia e Finanza Treccani.

72 Cfr. CAMBRIDGE DICTIONARIES ONLINE (2013): <http://dictionary.cambridge.org/>.

come “*the sale of a large number of stocks and shares, after which their value usually falls*”. Come si è rilevato dalla consultazione di testi paralleli, l'italiano mantiene l'anglicismo in funzione di sostantivo, mentre per la forma verbale non ricorre al prestito, ma neutralizza con “svendere”. Per gli esempi sopraccitati si parla di traduzione analogica, ovvero valida all'interno del testo d'arrivo e non estendibile a tali parole in tutte le loro occorrenze.⁷³ In generale, dagli esempi sopraccitati, si può notare una tendenza dell'inglese, a differenza dell'italiano, ad utilizzare termini di uso comune (*peg, headline, ecc.*) per esprimere concetti tecnici, con un'accezione diversa, anche se non nettamente distinta, da quella comune. L'italiano, inoltre, presenta una maggiore inclinazione alla prolissità, anche nella traduzione dei tecnicismi.

VI.1.2 I prestiti

Come si evince dalla sezione precedente, nel lessico economico-finanziario l'invasione di termini di origine anglosassone sembra un fenomeno generalizzato e comune. Molti di essi sono familiari anche a chi non è specialista in materia grazie alla diffusione dei mezzi di comunicazione, altri invece, sono nozioni e tecnicismi riservati a intenditori e a esperti del settore. Santo López sostiene che l'incidenza e la frequenza d'uso di elementi lessicali provenienti dall'inglese in quest'ambito è dovuta al carattere internazionale dell'informazione economica e al numero ridotto di conoscenze scientifiche che non portano l'impronta della lingua inglese.⁷⁴ Talvolta, trovare la traduzione corrispondente o decifrare un acronimo inglese non è semplice: i fenomeni economici nascono generalmente negli Stati Uniti, si ripercuotono in Europa, le informazioni si moltiplicano e passano in tempo quasi reale da un Paese a un altro o da un ambiente economico-finanziario a un altro, grazie soprattutto al progresso tecnologico. È ovvio, quindi, che le espressioni e i termini che a essi si riferiscono non hanno neppure il tempo di essere convertite nelle altre lingue (in italiano, nel nostro caso specifico) e i giornali fotografano la situazione immediata.⁷⁵ Si parla in questo caso di prestiti di necessità, termini introdotti per riempire un vuoto semantico o lessicale,

⁷³ Cfr. SCARPA, F. (2008): Op.cit., p. 190.

⁷⁴ Cfr. SANTO LÓPEZ, J.(2009): «El lenguaje económico», in *Las lenguas de especialidad en español*, Roma, Carrocci Editore, p. 126.

⁷⁵ Cfr. CARTAGO, G. (1994): «L'apporto inglese», in *Storia della lingua italiana*, vol. 3, Serianni L. e Trifone P. (a cura di), Torino, Einaudi, p. 747.

quando entra un nuovo referente. Tuttavia, l'introduzione di termini inglesi spesso risulta superflua: molti anglicismi, infatti, convivono con i corrispondenti termini italiani e il loro uso è dovuto al prestigio della lingua inglese nella disciplina e non a una necessità di designazione concettuale. Si tratta di prestiti di lusso, teoricamente accessori, in quanto esiste già nella lingua una forma indigena con il medesimo significato.⁷⁶

Il metatesto oggetto di analisi presenta un'alta densità di prestiti dall'inglese. In alcuni casi il ricorso all'anglicismo si è dovuto alla maggiore frequenza d'uso dello stesso rispetto al termine italiano corrispondente o all'assenza di un traduttore italiano. In altri casi, l'uso del termine inglese è stato motivato dall'alone di tecnicismo e prestigio che avvolge il forestierismo e dal suo carattere internazionale. In linea generale, l'anglicismo è stato preferito al traduttore italiano al fine di adattarsi alla tendenza anglicizzante sempre più radicata nella disciplina economico-finanziaria.

Dal punto di vista formale, nel testo si riscontra la presenza di prestiti non integrati, cioè non adattati alle strutture fonomorfologiche e alla grafia della lingua d'arrivo: tra i prestiti semplici si citano "trader" (operatore finanziario), "asset" (bene, azione), "manager" (direttore); "decoupling" (sganciamento), "dot-com" (società che sviluppano la maggior parte del proprio business attraverso un sito web, per cui manca un traduttore), "forex" (mercato valutario), "benchmark" (punto di riferimento per la valutazione dei fondi di investimento, per cui non esiste un traduttore), "sell-off" (svendita); tra i composti si annoverano "currency board" (comitato valutario), "credit default swap" (per cui manca un traduttore), "currency peg" (tasso di cambio fisso), "barrier option" (opzione barriera), "currency option" (opzione su valuta), "war chest" (affiancato, nel metatesto, dalla spiegazione/traduzione "pacchetto per l'emergenza"); "commercial paper" (carta commerciale); "quantitative easing" (alleggerimento quantitativo); "stress test"; "research note" (breve dichiarazione di una società di intermediazione commerciale o di consulenza riguardo un mercato, un'industria o un prodotto specifico, per cui manca un traduttore). Si rileva un caso, inoltre, in cui si mantiene un'intera espressione in lingua inglese, affiancata dalla spiegazione italiana affinché possa essere accessibile anche ai meno esperti:

⁷⁶ Cfr. DARDANO, M. (1994): «Profilo dell'italiano contemporaneo», in *Storia della lingua italiana*, vol. 2, Seriani L. e Trifone P. (a cura di), Torino, Einaudi, pp. 343-430.

...it announced that it had taken a loss and would now pay its investors only 97 cents for each dollar invested. It had "broken the buck."

...annunciò di aver subito una perdita e che avrebbe di conseguenza pagato i propri investitori solo 97 centesimi per ogni dollaro investito. Il valore delle quote del fondo era sceso al di sotto di un dollaro, ovvero, aveva "broken the buck."

In misura minore si ricorre a calchi lessicali,⁷⁷ altrimenti detti calchi strutturali o formali,⁷⁸ fenomeno per cui la struttura del modello straniero viene riprodotta nella lingua ricevente, in conformità con l'eccessiva esterofilia dell'italiano che preferisce assorbire i forestierismi tali e quali senza neutralizzarli o adattarli. Tra di essi si cita "crac", calco del termine inglese *crack*. Il prestito non integrato esiste in italiano, come esiste un traduce (crollo, tracollo), ma il traduttore ha preferito la forma adattata alla grafia italiana nel rispetto della strategia generale di adeguamento alle consuetudini della lingua d'arrivo e ha scelto il calco, invece del traduce italiano, per evitare la perdita del fonosimbolismo. Altri calchi lessicali, in cui si forma una nuova parola o espressione con lessemi italiani traducendo letteralmente i singoli componenti del forestierismo, sono "mondo sviluppato", che deriva da *developed word* il quale pur non essendo la scelta più naturale, risulta molto diffuso e "titoli tossici" da *toxic securities*. Tra i calchi semantici, fenomeno per cui un termine già esistente assume un significato nuovo, si citano "regolatore" (da *regulator*) e "attuario" (da *actuary*). Entrambi i termini esistevano in precedenza in italiano ma con un valore semantico diverso. Il primo denota un dispositivo che regola il funzionamento di una macchina. Nell'ambito economico, però, calcando l'anglicismo, indica i soggetti che vigilano e tutelano l'efficienza dei mercati. Il secondo definisce l'ufficiale dell'esercito imperiale romano incaricato all'approvvigionamento delle truppe e alla registrazione delle operazioni militari e nel medioevo l'ufficiale deputato a registrare gli atti nei tribunali. In

⁷⁷ Cfr. RANDO, G. (1987): *Dizionario degli anglicismi nell'italiano postunitario*, Firenze, Olschki, XV-XVI.

⁷⁸ Cfr. ZOLLI, P. (1991): *Le parole straniere: Francesismi, anglicismi, iberismi, germanismi, slavismi, orientatismi, esotismi*, Roma, Zanichelli, p. 5.

economia, indica, invece, il professionista che realizza calcoli, revisioni e rilevazioni tecniche d'indole matematico-attuariale. Nel metatesto si riscontra, inoltre, la presenza di prestiti misti: “fondo hedge” (da *hedge fund*), “debito subprime” (da *subprime debt*), “titolo subprime” (da *subprime asset*), “ciclo di feedback positivo” (da *positive feedback loop*).

VI.1.3 Gli acronimi

Confermando una tendenza diffusa nella disciplina economica, il testo oggetto di analisi è ricco di acronimi che in rari casi hanno presentato problemi legati alla resa traduttiva. Per alcuni di essi, infatti, esiste una traduzione ufficiale tanto dell'acronimo come della forma estesa: ECB (European Central Bank) > BCE (Banca centrale europea); IMF (International Monetary Fund) > FMI (Fondo monetario internazionale); ESM (European Monetary System) > SME (Sistema monetario europeo). Per altri, invece, viene mantenuta la dicitura inglese, data la diffusione della stessa anche nei testi italiani: AIG (American International Group), TALF (Term asset-backed securities loan facility) e MSCI. A riprova dell'estensione del fenomeno, solo in pochissimi casi, si è affiancato agli acronimi e alle relative forme estese (sicuramente noti agli specialisti in materia, ma che ricorrono con meno frequenza) una traduzione/parafrasi, al fine di garantire chiarezza e comprensione anche ai conoscitori meno esperti. Ne è un esempio il TARP (Troubled Assets Relief Program, il programma di salvataggio di asset tossici).

VI.1.4 Le espressioni idiomatiche

Nel testo è molto frequente l'uso di espressioni idiomatiche e giochi di parole a cui l'autore ricorre per il carattere espressivo della metafora che sta alla loro origine e per comunicare con maggiore intensità ed efficacia contenuti altrimenti meno digeribili. È un linguaggio traslato, una strategia comunicativa che l'emittente utilizza per alleggerire i temi ostici proposti e colpire il destinatario mediante locuzioni d'effetto e sensazionalistiche. In questo modo, raggiunge più facilmente il proprio scopo, ovvero la trasmissione dell'informazione, la chiarezza e la persuasione del destinatario, abbassando contemporaneamente il tono della produzione.

La traduzione delle locuzioni idiomatiche e dell'intero valore semantico di cui si fanno portatrici ha costituito spesso un problema, nel tentativo di riprodurre l'immagine

dell'originale e di evitare perdite semantiche. Un esempio è costituito dalla locuzione *take hold* riferita a una moda e che significa, in base alla definizione del *Freedictionary*, “*to seize, by grasping; to become established*”. Il contesto in cui compare è il seguente “*After one mania ended, typically one or two generations would pass before another took hold*”. Per essa si è proposta la traduzione “prendere piede” (Al concludersi di una “mania”, generalmente dovevano passare una o due generazioni prima che un'altra prendesse piede.) che trasmette l'idea di qualcosa che si diffonde, che imperversa. Questa traduzione è stata preferita alla forma più neutra “afferinarsi” che non sottintende alcuna forza, implicazione presente, invece, nel corrispettivo inglese e a cui si allude anche nel contesto, definendo non una semplice inclinazione, ma una mania. Inoltre, con “prendere piede” si mantiene il carattere idiomatico di *take hold*.

Vi sono stati casi in cui, purtroppo, si è inevitabilmente perso il colore dell'espressione originale per la mancanza di un equivalente altrettanto d'effetto e nel tentativo di trasferire l'intero valore semantico della locuzione. Un esempio è *come back to earth*, definita dal *Freedictionary* come “*returning to a more usual condition*”, ovvero “tornare alla normalità”. L'espressione nel testo è associata ai titoli in borsa, “*...stocks of the Asian Tiger economies came back to earth in 1997...*” Quindi, per essa, si è scelta la traduzione più esplicita, specifica e adatta al contesto “tornare a livelli normali” (...i titoli delle Tigri asiatiche tornarono a livelli normali nel 1997...), perdendo, tuttavia, l'idiomatismo e neutralizzando l'immagine della locuzione originale del “ritorno alla terra”, inteso come ritorno alla realtà, alla normalità, dal sogno o dalla fantasia. Un altro caso in cui, nel passaggio da prototesto a metatesto, si è persa l'immagine dell'espressione idiomatica è *prime the pump*, che compare nel seguente enunciato “*All these toxic ingredients combined with a central bank over-willing to prime the pump with cheap credit...*”. Letteralmente la locuzione significa “attivare l'erogatore di una pompa”, mentre nel senso figurato, secondo l'*Oald*, indica “*to encourage the growth of a new or weak business or industry by putting money into it*”. La traduzione proposta è stata “Questi ingredienti tossici si unirono a una banca centrale troppo desiderosa di incoraggiare nuove attività con un credito a interesse ridotto...”. Come è evidente, l'immagine dipinta dall'espressione originale è stata sacrificata a favore della restituzione del suo completo valore semantico. D'altra parte l'italiano è privo di un idiomatismo altrettanto efficace e incisivo.

Vi sono stati casi, tuttavia, in cui è stato possibile rintracciare un equivalente nella lingua d'arrivo all'espressione idiomatica della lingua di partenza. Tra di essi *off the table* (*But with those risks now off the table, the question of how to avert another crisis remained.*), contrario di *on the table* che significa “*offered to people so that they can consider or discuss it*”. Se un argomento è *off the table*, significa che non è più sul tavolo, ovvero non è più oggetto di discussione, “è fuori discussione”. Quest'ultima è la traduzione scelta per l'espressione idiomatica inglese, intendendo qualcosa che non è preso in considerazione (Tuttavia, con quei rischi fuori discussione, la domanda su come prevenire un'altra crisi rimaneva.). Un altro esempio che rientra in quest'ultima categoria è *separate walled garden* che compare in questo contesto: “*Currencies, emerging market stocks, credit and commodities once operated in their separate walled gardens and followed their own rules.*” Per l'espressione è stata proposta la traduzione “Le valute, i titoli del mercato emergente, il credito e le merci operavano a compartimenti stagni e seguivano le proprie regole.”, preferita a “mondi separati”, poiché trasmette maggiormente l'idea della partizione, del frazionamento e riproduce l'immagine del prototesto dei “giardini murati e separati”. Il “compartimento stagno”, infatti, secondo la definizione del dizionario Sabatini-Coletti, è “*ciascuno degli spazi interni, delimitati da paratie e porte stagne, in cui è divisa una nave, per evitare che in caso di falla l'acqua dilaghi*”.

Più complesso appare il caso delle espressioni idiomatiche usate per creare particolari effetti, risvegliando l'ambiguità tra significato idiomatico e letterale. Ne è un esempio il sottotitolo al capitolo 2 “*safety in numbers*” il cui valore figurato è, secondo il *Fredictionary*, “*being in a group makes you safer and makes you feel more confident*” ovvero “c'è sicurezza maggiore in un gruppo più grande”. Nel contesto, in base al contenuto del paragrafo seguente (che tratta del ricorso a modelli matematici e a computer per misurare il rapporto tra rischio e rendimento) viene utilizzata con il significato letterale, ovvero “la sicurezza nei numeri”. In base al contenuto del paragrafo precedente (che tratta del comportamento del gregge assunto dagli investitori), però, viene utilizzato in senso metaforico. L'autore, quindi, gioca sul fatto che l'espressione inglese può essere interpretata sia in senso idiomatico sia letterale. Nel tentativo di riprodurre questo duplice effetto anche nel metatesto si è scelta la traduzione “c'è

sicurezza nei numeri”, che pur non avendo un significato figurato da vocabolario, può assumerlo e ricrea l’ambiguità del prototesto.

In questa sezione, si vogliono segnalare anche degli esempi che, sebbene non costituiscano delle locuzioni idiomatiche, sono espressioni tipiche della lingua inglese, modificate al fine di dare origine a giochi di parole. Tra essi si menzioni *euoff*, nella citazione sprezzante di Lord Cobbold che considera l’avvento dell’euro un flagello: “*Welcome euro – euoff! Godspeed!*”. *Euoff* è stato interpretato come contrazione di “*euro is off*”, ovvero “l’euro è partito”. “*To be off*” è, infatti, un’espressione che si è soliti usare all’inizio di una gara e che è stata tradotta come “Pronti, via!”. È evidente che si è prodotta una perdita. La contrazione e l’accorgimento scherzoso del prototesto non sono stati resi, ma è stato creato un’immagine nuova, ricorrendo a una frase fissa utilizzata nelle competizioni e da cui emerge l’ironia tagliente e la disapprovazione dell’interlocutore. Un altro esempio che ha comportato, a sua volta, una perdita inevitabile è il seguente: “*In sum, although obscured behind an alphabet soup of acronyms, the government clear message was...*”. Il *realia alphabet soup*, oltre a indicare un linguaggio difficile perché contenente troppe abbreviazioni e simboli, è anche un piatto di minestra con paste a forma di lettera dell’alfabeto. Si capisce, quindi, il gioco di parole e la difficoltà di resa dello stesso in fase traduttiva. L’espressione che indica, quindi un minestrone di lettere e simboli è stata tradotta, mantenendo l’idea di *soup*, come “In breve, sebbene offuscato da un intruglio di acronimi, il chiaro messaggio del governo era che...”. L’intruglio è sì una mescolanza di elementi solidi e liquidi, ma è anche, in senso figurato, un imbroglio, una faccenda confusa, poco pulita e chiara. Il termine “intruglio” è stato preferito a “minestrone” per la connotazione più negativa del primo rispetto al secondo. L’“intruglio” è qualcosa di volontariamente oscurato, intorbidito e quindi ermetico, poco chiaro, valore semantico che possiede anche “minestrone”, il quale ha però una valenza meno spregiativa e intenzionale. D’altra parte, i discorsi della classe politica, soprattutto se riferiti a questioni economiche, sono deliberatamente oscuri, per dare importanza e prestigio a se stessi e a ciò che vanno dicendo. Pertanto, con questa scelta, il duplice valore di *alphabet soup* viene conservato, perdendo, tuttavia, l’immagine delle pastine a forma di lettera dell’alfabeto del prototesto.

Sempre in relazione ai giochi di parole e alla difficoltà di riprodurli in un'altra lingua, nel testo originale viene inserita un'espressione stampata nelle magliette distribuite agli impiegati e ai clienti della banca olandese ABN Amro al lancio dell'euro: "I'm OK. Euro K!". Nel caso specifico, non è necessaria né opportuna la traduzione del modo di dire inglese, poiché ciò produrrebbe una descrizione falsata della realtà (nelle magliette è stampata l'espressione inglese, non italiana). Tuttavia, è importante che il lettore del metatesto capisca e colga il significato e il gioco di parole: l'espressione è, infatti, foneticamente simile a "I'm ok, you're ok", cliché molto diffuso nel mondo anglofono, in canzoni, film, libri. Il traduttore, per ovviare al problema, ha scelto di inserire una nota a piè pagina che spiega l'astuta trovata e il valore semantico della locuzione inglese.

VI.2 Strategie morfosintattiche

VI.2.1 Lo stile nominale

La consultazione di testi paralleli ha permesso al traduttore non solo di confrontarsi con gli aspetti lessicali e il linguaggio utilizzato in questi documenti, ma anche di costatarne la struttura e la conformazione. Un aspetto fondamentale nel processo di traduzione, nel passaggio da prototesto a metatesto, è il ricorso alla nominalizzazione. Sebbene lo stile nominale sia un tratto caratterizzante delle lingue speciali sia in inglese che in italiano, nella traduzione specializzata dall'inglese all'italiano si riscontra una maggiore tendenza alla nominalizzazione.⁷⁹ Questo processo permette, da una parte, di innalzare il registro della composizione tramite l'alto grado di densità lessicale e complessità semantica,⁸⁰ e dall'altra, di evitare il ricorso alla subordinazione, alleggerendo, di conseguenza, la sintassi e dando origine a una composizione più concisa. D'altra parte, "consente di accelerare il ritmo delle narrazioni, concentrando l'attenzione sui risultati delle azioni, piuttosto che sul loro svolgimento [...]. In questi casi lo stile nominale diventa un efficace mezzo espressivo".⁸¹ Alla luce di tali considerazioni, si comprende perché nel metatesto si

⁷⁹ Cfr. SCARPA, F. (2008): op. cit., p. 169.

⁸⁰ Cfr. OSIMO, B. (2006): *La traduzione saggistica dall'inglese*, Milano, Hoepli, p. 107.

⁸¹ Cfr. CORTI, M. E CAFFI, C. (1989): *Per filo e per segno: grammatica italiana per il biennio*, Milano, Bompiani, p. 546.

ricorra diffusamente a questa strategia morfosintattica: per adeguare il metatesto alla maggiore formalità e astrattezza dell'italiano tecnico-scientifico rispetto all'inglese e per restituire a esso la velocità del prototesto che, come si è visto, pone in successione una serie di frasi di breve estensione, quasi una sorta di elenco. Si propongono a seguire alcuni esempi:

- Aggettivo > Sintagma nominale

Meanwhile, satellite images and crusading journalism revealed freshly built cities standing empty across China.

Tuttavia, le immagini dal satellite e le crociate giornalistiche portarono alla luce città, di recente costruzione, vuote in tutta la Cina.

In questo esempio si è prodotta una transcategorizzazione dall'aggettivo *crusading* al sostantivo "crociata". L'aggettivo inglese, infatti, non ha un traduttore italiano. Inoltre, si è prodotta una aggettivazione del sostantivo *journalism*. Quindi si è verificata un'inversione di ruoli; d'altra parte, una traduzione che seguisse l'ordine logico degli elementi inglese ("il giornalismo da crociata") sarebbe risultata poco naturale e spontanea nella lingua d'arrivo.

- Sintagma verbale > Sintagma nominale/preposizionale

[...] the argument was that making money cheaper would dampen the flows of foreign money that were sparking inflation in the country.

La ragione era questa: la riduzione del costo del denaro avrebbe diminuito il flusso di moneta estera che accendeva l'inflazione nel paese.

As they sold bonds, lowering their price, so their yields rose, making it more expensive for companies, or governments, to borrow.

Poiché vendevano obbligazioni a prezzo inferiore, il rendimento aumentò, divenendo più costoso per le imprese e gli stati chiedere un prestito.

It is unlikely to be a coincidence that China was allowing reserves to decline in 2010...

Non fu certamente un caso che la Cina permise la diminuzione delle proprie riserve nel 2010...

Rather than see the value of their assets plummet with the market...

Invece di assistere al tracollo dei propri asset insieme al mercato...

But such confidence did not extend to the Eurozone, whose banks were arguably even more vulnerable because they had grown so big.

Tuttavia, questa fiducia non raggiunse l'Eurozona, le cui banche erano presumibilmente più vulnerabili, tale era stata la loro espansione.

Nel primo e secondo esempio a una traduzione letterale delle due forme in *-ing* con funzione verbale tramite “rendere il denaro più a buon mercato” e “diminuire il prezzo”, è stata preferita la nominalizzazione dei due verbi, condensando nel sostantivo il valore semantico tanto del verbo quanto dei complementi oggetti tramite la riduzione del costo del denaro e a prezzo inferiore. Nel terzo e quarto esempio a una traduzione letterale dei due infiniti tramite “diminuire” e “precipitare” è stata preferita la nominalizzazione corrispondente diminuzione e tracollo. Infine, nell'ultimo esempio, alla traduzione letterale del sintagma verbale con “erano cresciute enormemente” si è preferito la struttura nominale avverbio + verbo essere + soggetto tale era stata la loro espansione.

- Subordinata > Sintagma nominale/preposizionale

Two days after Lehman went bankrupt, the treasury announced that it was bailing out AIG...

Due giorni dopo il fallimento di Lehman Brothers, il Tesoro annunciò un piano di salvataggio per l'AIG...

When these bonds defaulted, it announced that...

Con l'inadempimento di tali obbligazioni, annunciò di...

Lehman, and many European banks was led into subprime debt by models that wrongly suggested they were taking little or no risk.

Lehman Brothers e molte altre banche europee furono condotte a un debito subprime da modelli che erroneamente suggerivano l'assenza di rischi o rischi molto limitati.

Along with the boost from the Chinese economy, confidence that U.S. banks could survive intact became the second pillar...

Insieme alla spinta dell'economia cinese, la fiducia nella sopravvivenza delle banche statunitensi divenne il secondo pilastro...

In questi casi le nominalizzazioni riguardano: nel primo esempio una proposizione temporale e una dichiarativa, per la traduzione delle quali si è scelto di ricorrere rispettivamente a un sintagma preposizionale e nominale, invece della traduzione letterale; nel secondo esempio una temporale, che è stata tradotta a sua volta con un sintagma preposizionale; nel terzo esempio una dichiarativa, tradotta tramite un sintagma nominale e nell'ultimo esempio una relativa, per la quale si è preferito il ricorso a un sintagma preposizionale piuttosto della traduzione letterale.

All'interno dello stile nominale si vogliono segnalare anche le difficoltà che il traduttore ha riscontrato nella riformulazione di quei sintagmi nominali composti o *compound nouns*, di cui si è già fatto menzione alla sezione III.2, che, sfruttando la concisione della lingua inglese, vengono realizzati attraverso la premodificazione e la giustapposizione degli elementi. Vi sono sintagmi che sono stati riformulati in modo "classico", ovvero identificando semplicemente il sostantivo testa e stabilendo l'ordine di ciascun elemento modificatore senza dover ripristinare alcun operatore logico-grammaticale.⁸² È il caso di *trade balance* tradotto con "bilancia commerciale", *subprime debt* per cui si è proposta la traduzione "debito subprime", *European banking system* tradotto con "sistema bancario europeo", *international currency war* la cui

⁸² Cfr. LINDER, D. (2002): «Translating noun clusters and "Nounspeak" in specialized computer text» in *Translating Science*, Chabas J., Gaser R. and Rey J. (eds), Barcelona, Universitat Pompeu Fabra, p. 266.

traduzione proposta è “guerra valutaria internazionale”. Altri casi hanno richiesto l'introduzione di elementi grammaticali impliciti nella lingua inglese per poter formulare in un italiano corretto la *string of nouns*. Si tratta ad esempio di: *huge foreign currency reserve* tradotto con “enormi riserve di valuta estera”, *borrowed money* il cui traduttore proposto è “capitale di prestito”, *emerging market stocks* tradotto con “titoli del mercato emergente”, *dollar-denominated loans* tradotto con “prestiti denominati in dollari”, *commodity-exporting countries* la cui traduzione proposta è “Paesi esportatori di materie prime”. Si sono incontrati, inoltre, diversi sintagmi che hanno presentato un grado di complessità più alto e hanno richiesto procedure di traduzione altrettanto complesse al fine di esplicitare quei rapporti di dipendenza tra i sostantivi e i loro modificatori che in inglese rimangono impliciti e di produrre un'espressione naturale e scorrevole nel metatesto.⁸³ Tra di essi *fixed common currency* che è stato tradotto con “moneta comune a tasso di cambio fisso”, *fourth largest investment bank* tradotto con “la quarta banca d'affari più grande”, *low-tax international center* la cui traduzione proposta è “centro finanziario internazionale a regime fiscale privilegiato”, *fast-track privatization program* tradotto come “programma accelerato di privatizzazione”, *would-be euro members* il cui traduttore proposto è “potenziali membri” (la traduzione completa sarebbe stata “potenziali membri della zona euro”. Tuttavia, il sintagma preposizionale è stato omesso per evitare la ripetizione del termine “euro” già menzionato poco prima), *deposit-taking institutions* la cui traduzione è “enti di deposito”, *main U.S accounting standards body* tradotto con “maggiore comitato dei principi contabili statunitensi”. Negli esempi suddetti i sostantivi e aggettivi modificatori del sostantivo testa sono stati esplicitati con sintagmi preposizionali introdotti da “di”, “a”, “in”. Inoltre, si nota che alla brevità, concisione e linearità del prototesto corrispondono, nella maggioranza dei casi, strutture più ampie, prolisse ed elaborate del metatesto.

VI.2.2 La sintassi dell'enunciato

Come si è visto il prototesto inglese mostra una spiccata tendenza alla paratassi, presentando un ampio utilizzo di frasi brevi e semplici costituite da una sola

⁸³ Cfr. ALTIERI BIAGI, M. L. (1974): «Aspetti e tendenze dei linguaggi della scienza», in Italiano d'oggi. *Lingua non letteraria e lingue speciali*, Trieste, Lint, p. 77.

proposizione principale che si susseguono l'una all'altra senza alcun collegamento formale o di proposizioni tra loro coordinate, che in entrambi i casi danno origine a un periodare staccato e schematico. All'opposto, l'italiano presenta, in generale, un utilizzo decisamente più diffuso degli operatori logico-grammaticali rispetto all'inglese. Pertanto, per soddisfare le aspettative del destinatario del metatesto e per motivi di coesione, la traduzione dall'inglese all'italiano ha implicato il ricorso frequente alla riformulazione sintattica e a strategie di esplicitazione dei collegamenti logico-semanticamente impliciti nel prototesto.⁸⁴

In alcuni casi, alla semplice giustapposizione di enunciati e al periodare scisso del prototesto, si è preferito il collegamento tra frasi mediante una congiunzione coordinante, come negli esempi seguenti dove si uniscono due enunciati, separati da un punto fermo e aventi lo stesso soggetto, tramite la congiunzione copulativa "e". La fusione ha lo scopo non solo di esplicitare il legame logico tra proposizioni, ma anche di evitare la ripetizione del soggetto inglese (*they*, *that* e *sterling*) che viene omissivo in italiano:

So European banks were allowed to hold any bonds that it had insured on the assumption that they were also of top quality. They were not required to put aside capital to guard against the risk of a failure.

In questo modo le banche europee potevano detenere qualsiasi obbligazione dell'AIG presumendo che si trattasse di bond di prima qualità e non era richiesto loro di mettere da parte del capitale per proteggersi dal rischio di fallimento.

That pushed up the dollar against other currencies. That nearly precipitated disaster.

Questo fece salire il dollaro rispetto alle altre valute e quasi accelerò la catastrofe.

⁸⁴ Cfr. FAWCETT, P. (1997): *Translation and Language. Linguistic theories explained*, Manchester, St. Jeorne, pp. 96-97.

This forced the pound down. After sterling had dropped by 10 percent, Soros converted his Marks back into pounds, and made a 10 percent profit.

Ciò forzò il crollo della moneta britannica e, quando questa scese del 10 per cento, Soros cambiò i suoi marchi in sterline e trasse un profitto del 10 per cento.

Nell'esempio seguente, invece, le due proposizioni sono unite tramite la congiunzione coordinante avversativa "ma":

Nobody knows where they are. All must be found and destroyed before Voldemort can be killed.

Nessuno sa dove queste siano, ma tutte devono essere ritrovate e distrutte prima che lo stesso Voldemort possa essere ucciso.

Talvolta alla struttura paratattica del prototesto si è preferita la struttura ipotattica nel metatesto, ovvero l'unione di due enunciati in un unico periodo più lungo collegati in maniera gerarchica in modo che l'una, risulti dipendente logicamente e grammaticalmente dall'altra.⁸⁵ Questo rapporto di dipendenza si può istituire con procedimenti sintattici differenti: tramite il ricorso a congiunzioni subordinative (causali, temporali, modali, consecutive, concessive), avverbi o locuzioni avverbiali, pronomi relativi e verbi.⁸⁶

Nel seguente esempio si utilizza la congiunzione causale "poiché"; inoltre, per conferire al testo maggior coesione, la prima proposizione è correlata a quella precedente tramite una congiunzione conclusiva "inoltre", assente nel prototesto, conservando però il segno di punteggiatura forte (il punto):

He believed that the British could not keep the pound within the necessary range against the Deutsche Mark. The U.K. economy was

⁸⁵ Cfr. TRECCANI (2013): [http://www.treccani.it/enciclopedia/ipotassi_\(La_grammatica_italiana\)/, Enciclopedia Treccani](http://www.treccani.it/enciclopedia/ipotassi_(La_grammatica_italiana)/, Enciclopedia Treccani).

⁸⁶ Cfr. FERRARI, A. (2005): «Le trame "logiche" dei notiziari accademici», in *Rilievi. Le gerarchie semantico-pragmatiche di alcuni tipi di testo*, Firenze, Cesati, pp. 245-290.

in recession, and he did not see the German government helping out by lowering interest rates.

Sosteneva inoltre che i britannici non sarebbero riusciti a mantenere la sterlina entro la banda necessaria rispetto al marco tedesco poiché l'economia del Regno Unito era in recessione e il governo tedesco non si mostrava d'aiuto con la riduzione dei tassi d'interesse.

Sempre allo scopo di rendere il metatesto più funzionale, snello e scorrevole rispetto al prototesto, il traduttore ha istituito rapporti di subordinazione tra frasi mediante il ricorso ad avverbi o locuzioni avverbiali. Nel passaggio a seguire l'unione delle due proposizioni, separate dal segno di interpunzione punto e virgola nel prototesto, avviene mediante la locuzione avverbiale “a differenza di”:

As 1999 dawned, Germany's economy was growing at less than one percent per year; Spain's was rattling along at 4 percent per year.

All'alba del 1999, l'economia tedesca mostrava una crescita inferiore all'un per cento l'anno, a differenza dell'economia spagnola che presentava un rialzo pari al 4 per cento l'anno.

Nel successivo esempio, invece, i due enunciati aventi lo stesso soggetto sono state uniti tramite un verbo al modo gerundio, dando luogo a una struttura ipotattica:

The creation of the euro was the most ambitious attempt yet to assert government control over foreign exchange markets. It promised to usher in a new order for international trade and commerce, after three decades of flux.

La creazione dell'euro fu, tuttavia, il tentativo più ambizioso di affermare il controllo dei governi sul mercato valutario, promettendo di inaugurare un nuovo ordine per il commercio e il mercato internazionale, dopo tre decenni di fluttuazioni.

Molto frequente, in fase traduttiva, è stato il collegamento tra proposizioni, separate dal punto nel testo originale, mediante i pronomi relativi (“che”, “il quale” e il pronome relativo “cosa che” il cui antecedente è l’intera proposizione che lo precede). Si propongono, di seguito, una serie di passaggi esemplificativi, dove la modifica sintattica è avvenuta per motivi di coesione:

The greater problem remained China. It had come to the rescue in 2008...

Il problema maggiore restava la Cina, la quale era venuta in soccorso nel 2008...

All that was needed was a catalyst for trouble in the European banking system. That came 8 years later...

Ciò di cui si aveva bisogno era un catalizzatore che risvegliasse i problemi nel sistema bancario europeo, il quale arrivò otto anni dopo...

State-controlled banks tripled new lending in the first half of 2009, compared to the first half of 2008—an explosion in credit almost certain to create overheating. The Chinese authorities soon tried to rein it in.

Nella prima metà del 2009, le banche centrali triplicarono i nuovi prestiti rispetto alla prima metà del 2008, un’esplosione dei crediti che avrebbe certamente creato un surriscaldamento dell’economia che le autorità cinesi tentarono presto di tenere a freno.

...but as anxieties about Europe deepened in 2011, traders rushed back into the franc. That forced it much higher, to 1.10 to the euro.

...ma quando le preoccupazioni per l’Europa aumentarono nel 2011, i trader si lanciarono precipitosamente sul franco, cosa che lo spinse molto più in alto, a 1,10 sull’euro.

In altri casi, si è mantenuto la punteggiatura e la struttura sintattica del prototesto, ma sono stati esplicitati i connettivi (congiunzioni o avverbi) non presenti in esso. Questo per conferire al metatesto una maggiore trasparenza semantica e per evidenziare i legami logici tra i vari enunciati. Nel testo si ricorre con frequenza a connettivi che esprimono relazioni temporali, come nell'esempio seguente dove si impiega l'avverbio di tempo "intanto":

It also showed to the markets that the government was deadly serious about defending the value of the pound, which had joined the EMS two years earlier. The pound continued to fall.

Inoltre mostrò ai mercati che il governo era seriamente impegnato a difendere il valore della sterlina, la quale si era unita allo SME due anni prima. Intanto il pound continuava a precipitare.

a connettivi che esprimono relazioni di consecuzione, nel caso di seguito mediante la congiunzione conclusiva "di conseguenza":

This became the orthodoxy, encouraging risktaking and leading investors into new markets they did not understand. Lehman, and many European banks, was led into subprime debt by models that wrongly suggested they were taking little or no risk.

Questo divenne consuetudine, incoraggiando l'assunzione del rischio e spingendo gli investitori verso mercati nuovi che non comprendevano. Di conseguenza, Lehman Brothers e molte altre banche europee furono condotte a un debito subprime da modelli che erroneamente suggerivano l'assenza di rischi o rischi molto limitati.

a connettivi che esprimono relazioni di rielaborazione linguistica e semantica, come nell'esempio seguente dove si utilizza la congiunzione esplicativa o dichiarativa "infatti":

Such bubbles inevitably recur. Markets are driven by the interplay of greed and fear, both rooted in human psychology.

Queste bolle ricorrono inevitabilmente. I mercati, infatti, sono guidati dalla mutua interazione di avidità e paura, le quali affondano entrambe le proprie radici nella psicologia umana.

a connettivi che esprimono relazioni di opposizione, nel caso di seguito mediante la congiunzione avversativa “tuttavia”:

...and started to recover before anyone in the developed world. The importance of this cannot be overstated...

...e iniziarono a recuperare prima di qualunque altra borsa delle economie sviluppate. Tuttavia, non si esagera nel dare importanza a questo evento...

In conclusione, in fase di traduzione, pur cercando di non stravolgere la struttura schematizzata e semplificata del prototesto, così come concepita dall'autore, si è ritenuto opportuno adattarla alle convenzioni linguistiche e redazionali stabilite dalla lingua del metatesto attraverso un intervento di esplicitazione dei nessi, tramite congiunzioni, forme avverbiali e pronominali.⁸⁷ In questo modo si è generata una composizione sintatticamente più complessa, ma anche più naturale, scorrevole e facilmente fruibile. Inoltre, la riformulazione sintattica è risultata necessaria allo scopo di conferire al metatesto una maggiore coesione e continuità logico-argomentativa rispetto al prototesto e per limitare i casi di ambiguità. In definitiva, la compattezza e la chiarezza espositiva del flusso testuale è stata mantenuta e trasposta al metatesto, attuando, tuttavia, i dovuti adattamenti.

VI.2.3 Le costruzioni impersonali

Le lingue speciali sia in inglese che in italiano mostrano un'esigenza alla spersonalizzazione e all'oggettivazione del fatto descritto, e all'enfasi della fenomenologia di un evento più che dell'agente in sé. Nella traduzione del testo oggetto

⁸⁷ Cfr. BALBONI, P.E. (2000): op. cit., p. 29.

di analisi le procedure più comuni per tradurre le forme passive del prototesto sono le seguenti:

- Forma passiva > Forma passiva (con “essere” o “venire”)

Huge conglomerates with branches in all forms of financial services, they were encouraged to expand beyond their shores.

Enormi conglomerati con filiali nei diversi servizi finanziari furono incoraggiati a espandersi oltre i confini nazionali.

- Forma passiva > “Si” impersonale

All that was needed was a catalyst for trouble in the European banking system.

Ciò di cui si aveva bisogno era un catalizzatore per la soluzione delle problematiche nel sistema bancario europeo.

Once within the euro, it was argued, countries' fiscal policies would have no choice but to converge.

Una volta dentro l'euro, si disse, le politiche fiscali dei diversi stati non avrebbero avuto altra scelta che convergere.

- Forma passiva > “Si” passivante

... under the euro, government debt could be attacked just as easily as George Soros had once attacked the pound sterling.

...con l'euro si sarebbe potuto attaccare il debito pubblico con la stessa facilità con cui George Soros aveva un tempo attaccato la sterlina britannica.

Stocks, without guaranteed dividends, were considered riskier than bonds.

Azioni senza dividendi garantiti si consideravano più rischiose delle obbligazioni.

- Forma passiva > Eliminazione della forma passiva (Si mantiene l'impersonalità e si snellisce il discorso)

Markets would watch for currencies that were pegged at an overvalued level.

Tuttavia, emerge un modello: i mercati avrebbero fatto attenzione alle valute sopravvalutate.

Il “si” impersonale viene utilizzato con frequenza per tradurre costrutti con soggetto indeterminato o generico. Ad esempio:

People thought little of all this as they celebrated the launch of the euro in 1999.

Si pensò poco a questo quando si celebrò il lancio dell'euro nel 1999.

True, the world had to this point enjoyed a long period of growth...

In realtà, fino a quel momento, si era assistito a livello globale a un lungo periodo di crescita...

Altre costruzioni impersonali si realizzano con i verbi intransitivi, copulativi o predicativi (*seem, appear, turn out, happen* ecc.), seguiti da una subordinata argomentale (soggettiva, oggettiva o obliqua), per le quali si è conservato il costrutto impersonale ricorrendo ai corrispondenti verbi italiani (*sembrare, parere, risultare, accadere, verificarsi, bastare* ecc.).

Everything seemed set for a replay of the disasters of the 1990s...

Tutto sembrava pronto per una replica delle catastrofi degli anni Novanta...

Much of this appeared to be stockpiling or speculation...

La maggior parte di esso sembrava essere di accumulo o sembrava una speculazione...

Government defaults seemed a real possibility; but they did not happen.

I default statali sembravano una possibilità reale, ma non si verificarono.

As it turned out [...] China's desperation tactics would soon help to force Europe into crisis.

Risultò che [...] le tattiche disperate della Cina avrebbero contribuito a spingere l'Europa verso la crisi.

Nel prototesto, inoltre, si fanno alcuni riferimenti personali al lettore e all'autore per ridurre la distanza tra emittente e destinatario. Questi, di norma, sono stati spersonalizzati per rendere il metatesto più formale e oggettivo. Si propongono qui alcuni esempi:

- Imperativo > Congiuntivo esortativo

Look at Korea...

Si guardi alla Korea...

- Riferimento personale > "Si" passivante

This measure, as we will see, ...

Questa misura, come si vedrà...

Di conseguenza, come si è potuto osservare, i costrutti passivi e impersonali del prototesto sono stati conservati e trasposti al metatesto, mediante le costruzioni passive e impersonali tipiche dell'italiano (diatesi passiva con *essere* o *venire*, *si* impersonale, *si* passivante, o con i verbi copulativi o predicativi seguiti da una proposizione

argomentale). Inoltre, come tendenza generale, i riferimenti personali del prototesto sono stati spersonalizzati nel metatesto, al fine di rendere il più possibile imparziale il discorso.

VI.2.4 Modi e tempi verbali

È necessario segnalare la strategia generale adottata per risolvere il caso complesso rappresentato dal *narrative present* o *historic present*, ovvero l'uso nel prototesto del presente semplice per narrare eventi passati.⁸⁸ Secondo i grammatici e linguisti, l'utilizzo del *simple present* non solo rende i fatti più nitidi e vividi, avvicinandoli prospetticamente, ma sottolinea l'importanza di un evento sugli altri, mettendolo in primo piano.⁸⁹ Questa è la funzione di cui viene investito il presente semplice nel prototesto: non solo attualizza l'avvenimento narrato, ma lo mette in risalto tramite la scelta del tempo verbale. Nel prototesto, infatti, l'enunciato al presente è normalmente preceduto e seguito da proposizioni al passato. Nel metatesto, sebbene il presente indicativo italiano abbia talvolta un uso simile al *simple present* inglese, riferendosi a eventi passati, si è preferito l'uso del passato al presente, come si evince dai seguenti esempi:

By contrast, stocks of companies focused on China fell by as much as 50 percent at one point₂ (see Figure 4.2). China has acted as a crucial counterweight to problems in Europe. It no longer had that effect, even as the Chinese economy continued to grow.

I titoli delle imprese che investivano in Cina subirono, invece, in un certo momento, un crollo del 50 per cento₂ (Vedi figura 4.2). La Cina aveva agito da contrappeso ai problemi in Europa. Tuttavia, non aveva più quell'effetto, anche con l'economia cinese in crescita.

For another demonstration that Europe's economies had not converged enough for the strait jacket of a single currency, look at the

⁸⁸ Cfr. QUIRK, R. AND GREENBAUM, S. (1993): *A University Grammar of English*, Essex, England Longman Group.

⁸⁹Cfr. BRINTON, L. J. (1992): «The historical present in Charlotte Bronte's novels: Some discourse functions», *Style* p. 221.

buying power in different countries. The International Monetary Fund estimates the exchange rates needed to buy exactly the same basket of goods in two countries, known as purchasing power parity.

Per avere un'ulteriore dimostrazione del parziale accordo che le economie europee avevano raggiunto per l'imposizione di una moneta unica, si guardi al potere d'acquisto dei diversi stati. Il Fondo monetario internazionale considerava che i tassi di cambio avevano bisogno di comprare nei due stati esattamente lo stesso paniere di beni, meccanismo conosciuto con il nome di parità di potere d'acquisto.

All these measures sound like desperation. They were. But their effect on investors is best understood using game theory.

Tutte queste misure suonavano come disperate. Lo erano. Tuttavia, l'effetto che ebbero sugli investitori è meglio compreso con la teoria dei giochi.

L'uso del presente indicativo o del passato prossimo nel metatesto comporterebbe un effetto di disorientamento nel lettore d'arrivo, se non addirittura risulterebbe scorretto per il mancato rispetto della *consecutio temporum* italiana. Infatti, sia nel prototesto che nel metatesto, negli esempi sopraccitati, il verbo al presente è preceduto e seguito da verbi al passato. Si giustifica, pertanto, la scelta nel primo esempio di un trapassato prossimo (che traduce il *present perfect* inglese) e nel secondo e nel terzo esempio di un imperfetto (che traduce il *simple present* inglese).

Accanto al valore passato del *simple present*, merita di essere citato, per la scelta traduttiva effettuata nel passaggio da prototesto a metatesto, l'uso peculiare della forma modale *would*. Il modale *would* può esprimere abitudini nel passato, con lo stesso valore di *used to*.⁹⁰ Nel primo capitolo un'intera riflessione viene realizzata utilizzando *would* con un valore di ordinarietà. In fase traduttiva, è risultato complesso cogliere e

⁹⁰ Cfr. THOMSON, A. J. (1986): *A Practical English Grammar*, Usa, Oxford University Press, p.206.

distinguere questa funzione di *would* dal suo più comune valore condizionale. La traduzione scelta, di norma, è un imperfetto o la perifrasi “essere solito”:

Governments had announced schemes with names varying from “pegs,” “snakes,” and “bands” to “currency boards.” All were variations on a common theme. Governments would announce a target rate for their currency—which would either be tightly pegged to another or have some flexibility—and would then intervene in the market, by buying or selling their reserves of foreign currencies, to keep to that target. But a pattern appeared: Markets would watch for currencies that were pegged at an overvalued level. This would happen when their inflation rose too far. Then, speculators would bet against the currency, and the peg would break. Sudden, sharp, and unplanned devaluations prompted by markets devastated Latin American economies such as Mexico and inflicted great harm on Korea and south-east Asia.

I governi avevano annunciato dei metodi aventi denominazioni differenti quali “currency peg”, “serpente”, “tasso di cambio con oscillazione all’interno di una banda”, “currency board” che costituivano tutte varianti di uno stesso tema. I governi erano soliti annunciare un tasso di cambio-obiettivo per la propria moneta che o era agganciato a un’altra valuta o aveva una certa flessibilità, e intervenevano quindi nel mercato, comprando o vendendo le riserve di valute estere, per perseguire quell’obiettivo. Tuttavia, emergeva un modello: i mercati guardavano alle valute sopravvalutate. Questo avveniva quando l’inflazione delle stesse giungeva a livelli molto alti, quindi gli speculatori scommettevano contro quella valuta e il tasso di cambio fisso crollava. Svalutazioni forti, improvvise e imprevedute spinte dai mercati devastarono le economie del Sud America, come il Messico, e danneggiarono la Corea e il Sud-est asiatico.

Un altro esempio di questo uso di *would* è il seguente, risolto, nel metatesto, utilizzando un imperfetto:

*After one mania had ended, typically one or two generations would pass before another took hold.*³

Al concludersi di una “mania”, generalmente dovevano passare una o due generazioni prima che un'altra prendesse piede.³

Nell'esempio di seguito si mettono a confronto due usi differenti di *would*: il primo *would* indica, come nel passaggio precedente, un'azione usuale (funzione messa in evidenza anche per la presenza dell'avverbio *usually*) e viene tradotto con un imperfetto; il secondo *would* ha, invece, valore di futuro nel passato. È, infatti, l'equivalente passato di *will*.⁹¹

...something they would usually do only if they were confident it would pass.

....cosa che normalmente facevano solo se fiduciosi che la materia in oggetto sarebbe passata.

In relazione all'uso del modale *would*, la struttura morfosintattica delle *conditional clauses* merita d'essere menzionata. Spesso infatti nel testo si ricorre a un periodo ipotetico del secondo tipo (*second conditional*) per indicare una condizione improbabile, immaginaria ma che potenzialmente può ancora realizzarsi. Questo tipo di condizionali nel metatesto normalmente corrispondono a una costruzione con il congiuntivo trapassato nella protasi e il condizionale passato nell'apodosi (periodo ipotetico dell'irrealtà o del terzo tipo). Si propone un passaggio a titolo esemplificativo:

People thought little of all this as they celebrated the launch of the euro in 1999. But the seeds of disaster were already in the ground. If anything ever imperiled the banks, governments would have no choice but to help them. Then their sovereign debt would come into question;

⁹¹ Cfr. THOMSON, A. J. (1986): Op.cit., p.196.

and under the euro, government debt could be attacked just as easily as George Soros had once attacked the pound sterling.

Si pensò poco a questo quando si celebrò il lancio dell'euro nel 1999. Tuttavia i germi del disastro già erano stati seminati. Se qualcosa avesse messo in pericolo le banche, i governi non avrebbero avuto altra scelta che sostenerle. Quindi il loro debito sovrano sarebbe stato messo in discussione e con l'euro si sarebbe potuto attaccare il debito pubblico con la stessa facilità con cui George Soros aveva un tempo attaccato la sterlina britannica.

Un altro caso peculiare è rappresentato dall'ipotetica di seguito che ricorre al *simple past* tanto nella protasi come nell'apodosi. Questo costrutto è possibile in inglese come variante della condizionale del secondo tipo per esprimere reazioni automatiche e abituali nel passato⁹² e viene tradotta in italiano come ipotetica del terzo tipo, utilizzando un congiuntivo trapassato nell'orazione condizionale e un condizionale passato nella principale, e quindi neutralizza la sfumatura semantica dell'inglese. D'altra parte, l'uso dell'imperfetto nella protasi e nell'apodosi, sebbene vanti di attestazioni nell'italiano antico e, nel caso specifico, possa conferire al testo il carattere abituale dell'ipotetica inglese, appartiene a una varietà substandard della lingua e è da evitare nell'uso scritto.⁹³

The result was an unwieldy and lazy banking system, whose managers believed they had an implicit guarantee from their governments. If Europe's banks ever hit trouble, it was obvious that they were far too big to be allowed to fail.

Il risultato fu un sistema bancario pigro e di difficile gestione, i cui dirigenti credevano di poter contare sulla tacita garanzia dei propri governi. Infatti, se le stesse avessero mai avuto difficoltà, era chiaro che sarebbero state fin troppo potenti per poter fallire...

⁹² Cfr. THOMSON, A. J. (1986): Op.cit., p.199-200.

⁹³ Cfr. TRECCANI (2013):

([http://www.treccani.it/enciclopedia/periodoipotetico_\(La_grammatica_italiana\)/](http://www.treccani.it/enciclopedia/periodoipotetico_(La_grammatica_italiana)/)), *Enciclopedia Treccani*.

VI.2.5 Esplicitazione e espansione

Un procedimento che merita di essere illustrato per la frequenza con cui si è ricorsi a esso in fase di traduzione è l'“esplicitazione”, intendendo, secondo la definizione di Vinay e Darbelnet, i primi linguisti a trattare del fenomeno, “*il processo di introdurre informazioni nella lingua ricevente che sono presenti solo in senso implicito nella lingua emittente, ma che possono essere derivate dal contesto o dalla situazione*”.⁹⁴ Hurtado Albir, dal canto suo, la denomina “amplificazione”, definendola come la tecnica per la quale “*se introducen precisiones no formuladas en el texto original: informaciones, paráfrasis explicativas, notas del traductor, etc.*”.⁹⁵ A questo procedimento sono stati affidati i più svariati appellativi da studiosi e linguisti (Newmark lo definisce “parafrasi esplicitativa”, Delisle si riferisce a esso con “perifrasi e parafrasi” o con “addizione”) e le disquisizioni più eterogenee e disparate. Tuttavia, ciò su cui tutti sembrano concordare è che consista nell'introduzione di connettivi (congiunzioni o avverbi) lasciati impliciti nel prototesto (si veda la sezione VI.2.2), nell'inserimento di un'aggiunta esplicitativa o nella sostituzione di un pronome con un nome proprio o un sostantivo. Nel caso in questione, in fase traduttiva si è adottata la tecnica dell'esplicitazione al fine di produrre una maggiore coesione testuale, di disambiguare alcune espressioni e di conferire maggiore chiarezza e trasparenza logico-semanticamente al metatesto. D'altra parte, l'inglese presenta, di comune accordo, strutture più sintetiche, preferendo quindi la giustapposizione di enunciati alla loro unione, il pronome al sostantivo a cui esso fa riferimento, a differenza dell'italiano, di norma più prolisso, pomposo, e ridondante. Si propongono a seguire una serie di esempi tratti dal testo in cui il pronome presente nel prototesto è stato sostituito dal sostantivo a cui esso si riferisce:

So to be credible, and to defend a currency peg, governments must be prepared to raise interest rates (which control inflation but also make life harder for borrowers). To maintain an exact level, they also need to have reserves of the other currency.

⁹⁴ Cfr. VINAY J.-P E DARBELNET J. (1958): *Stylistique comparée du français et de l'anglais. Méthode de traduction*, Paris, Didier, p. 8.

⁹⁵ Cfr. HURTADO ALBIR, A. (2001): op. cit., p. 269.

Perciò, per essere credibili e difendere un determinato tasso di cambio monetario, i governi dovevano prepararsi ad aumentare i tassi d'interesse (i quali non solo controllano l'inflazione ma rendono anche la vita difficile a chiunque contragga un prestito.) Per mantenere un livello esatto, gli stati necessitano, inoltre, di riserve di valute estere.

Per evitare ambiguità e fraintendimenti, nell'esempio, il pronome personale del prototesto *they*, riferito ai *governments* citati nella frase precedente, è stato sostituito dal sostantivo “stati” nel metatesto.

Everything seemed set for a replay of the disasters of the 1990s, when sudden exits of international money had led first to a currency crisis and then a debt crisis in countries from Mexico and Brazil to Thailand and South Korea. Instead the emerging markets led the world in a rebound. That helped Europe climb out of its own recession. It also showed the Eurozone could avoid a crisis of its own-but those lessons were not followed.

Tutto sembrava pronto per una replica delle catastrofi degli anni Novanta, quando improvvise emissioni di moneta internazionale avevano condotto prima a una crisi monetaria e, poi, a una crisi del debito dal Messico al Brasile, fino alla Thailandia e alla Corea del Sud. I default statali sembravano una possibilità reale, ma non si verificarono. I mercati emergenti, invece, portarono un recupero a livello globale, cosa che contribuì all'uscita dell'Europa dalla recessione. Tale circostanza mostrò, inoltre, come l'Eurozona potesse evitare una propria crisi, ma non si imparò la lezione.

First, the Federal Reserve directly bought commercial paper—short-term bonds issued by companies—to finance items like payroll. This meant that it had entered the business of lending to companies that were not banks, a huge extension of its remit.⁴

In primo luogo, la Federal Reserve comprò direttamente commercial paper (obbligazioni a breve termine emesse dalle imprese) per finanziare voci di bilancio come i costi degli stipendi. La Fed aveva quindi intrapreso un'attività di prestito alle imprese che non erano banche, un enorme ampliamento delle proprie competenze.⁴

Anche in questi due esempi, affinché la comprensione del destinatario sia immediata e lampante, il traduttore ha deciso di sostituire il pronome personale *it*, riferito, nel primo esempio alla crisi dei mercati emergenti, e nel secondo alla Federal Reserve, rispettivamente con il sostantivo “tale circostanza” e il nome proprio “Fed”.

Oltre all'inserimento di connettori logico-semantiche e alla sostituzione del pronome, nel testo è frequentissima l'aggiunta esplicativa, intendendo con essa, non tanto l'inclusione di lunghe spiegazioni o parafrasi, quanto l'inserimento di elementi lessicali supplementari, che forniscono informazioni implicite nel prototesto, ma la cui esplicitazione è necessaria nel metatesto per garantire e facilitare la comprensione del destinatario ed evitare oscurità. Per coesione e chiarezza espositiva gli altri esempi di esplicitazione, pur appartenendo più precisamente alle strategie lessicali, vengono illustrati in questa sede. Oltre ai termini già visti alla sezione III.2 (Lehman, in luogo della forma estesa Lehman Brothers; Reserve Fund per Reserve Primary Fund ecc.), vi sono altri casi esemplificativi. *Overheating*, ad esempio, letteralmente significa “surriscaldamento” e in economia indica una rapida crescita che comporta un aumento della domanda alla quale non coincide una corrispettiva risposta, per cui si produce un aumento dei prezzi di beni e servizi. L'utilizzo del termine con l'accezione economica non è così diffuso, quindi, per evitare oscurità e confacendosi a quanto riscontrato nei testi paralleli, si è proposta la traduzione “surriscaldamento dell'economia”. Lo stesso avviene con *leverage* che letteralmente corrisponde a “leva”, ma che nel metatesto è stato esplicitato tramite “leva finanziaria”, affinché non vi siano dubbi o perplessità. Nel prototesto si citano gli *savings and loans*, con la cui espressione si indicano gli “istituti di credito e risparmio”. In inglese non è necessario e si usa di rado esplicitare il sostantivo *association*, a differenza dell'italiano, dove è fondamentale l'amplificazione. Nel prototesto si menzionano, inoltre, i *foreigners*, nel seguente contesto:

As securities in countries like Brazil and Russia had been at unsustainably high bubble prices only months earlier, many foreigners were still sitting on profits, making them all the more anxious to sell.

È evidente che, in questa sede, non si fa riferimento ai semplici “stranieri”, ma agli “investitori stranieri”, che è opportuno esplicitare nel metatesto. L'inglese mostra una tendenza all'abbreviazione: l'espressione completa avrebbe dovuto essere *foreign investors*. La traduzione quindi risulta:

Poiché, solo nei mesi precedenti, i titoli di Paesi come Brasile e Russia avevano raggiunto prezzi eccessivamente alti, molti investitori stranieri continuavano a confrontarsi sui profitti, cosa che li rendeva sempre più impazienti di vendere.

Lo stesso avviene con il termine *funds* che, oltre a indicare i “fondi”, nel seguente contesto è abbreviazione di *funds' managers*, per cui si è proposta la traduzione “gestori di fondi”:

Investors pulled their money out of money market funds, forcing the funds to sell whatever they could in order to raise the cash to pay them.

Gli investitori ritirarono il proprio denaro dai fondi del mercato monetario, costringendo i gestori degli stessi fondi a vendere tutto ciò fosse loro possibile con il fine di raccogliere i soldi per pagarli.

Vi sono moltissimi altri casi in cui si è ritenuta opportuna l'esplicitazione, al fine di chiarezza e trasparenza del metatesto. Si citano due esempi qui di seguito:

American Association of Individual Investors found 70 percent of its respondents feeling bearish—the highest on record and more pessimistic than in the desperate weeks after the Lehman collapse. In

such conditions, it needs only a minor news item, like an unaudited, non-legally binding internal memo, to turn confidence around.

In particolare, il sondaggio settimanale dell'American Association of Individual Investors rivelò che il 70 per cento degli intervistati si sentiva ribassista, la più alta cifra registrata, più pessimista di quella documentata nelle difficili settimane dopo il fallimento di Lehman Brothers. In tali condizioni, per ottenere nuovamente la fiducia degli investitori, bastava solo una notizia di minor rilievo, ad esempio una comunicazione interna non legalmente vincolante, né certificata.

German inflation rarely even exceeded 2 percent during this time, so the ECB therefore kept interest rates low. Spain's inflation, however, was double that of Germany (see Figure 1.2). FIGURE And so the economies diverged further.

In questo intervallo, l'inflazione tedesca raramente superò il 2 per cento, cosicché la BCE mantenne bassi i tassi d'interesse. L'inflazione spagnola, invece, era il doppio di quella tedesca. (Vedi figura 1.2). GRAFICO Pertanto le economie dei diversi Paesi dell'Eurozona si allontanarono ulteriormente.

In entrambi i casi, l'esplicitazione, secondo il traduttore, non è necessaria, ma consigliata. Nel primo caso, le informazioni sottintese nel prototesto sono facilmente deducibili; tuttavia, l'amplificazione permette una comprensione più immediata del metatesto e consente di colmare quel vuoto che l'assenza del complemento di specificazione causerebbe. Nel secondo caso, l'aggiunta del complemento di specificazione avviene principalmente poiché la presenza del grafico spezza il flusso delle informazioni e allontana i riferimenti a cui si relaziona il sostantivo "economia".

Oltre a una tendenza all'esplicitazione, nel passaggio da prototesto a metatesto si può riscontrare un'inclinazione in parte sistemica all'"espansione". In seguito a un'espansione "il numero di costituenti della frase nella lingua d'arrivo risulta

superiore a quello della lingua di partenza".⁹⁶ Hurtado Albir la chiama "ampliamento", definendo con essa, l'aggiunta di elementi linguistici.⁹⁷ Newmark rilevò che un testo tradotto verso una lingua romanza presenta una quantità maggiore di elementi coesivogrammaticali, nonché una dilatazione del testo di partenza nel testo d'arrivo.⁹⁸ Per il linguista, infatti, l'espansione rappresenta una caratteristica peculiare e comune a tutte le lingue romanze nei processi di mediazione linguistica, a cui si ricorre in modo naturale e spontaneo per la necessità di adeguare la lingua di partenza alle norme e alle consuetudini del sistema linguistico d'arrivo.

Casi di espansione già si erano riscontrati nella traduzione dei *compound nouns*, che conferiscono compattezza al testo originale, ma che necessitano un inevitabile ampliamento nel testo tradotto.

Spesso la costruzione NOME + SINTAGMA PREPOSIZIONALE viene tradotta tramite NOME + PARTICIPIO PASSATO + SINTAGMA PREPOSIZIONALE:

Money flowed out of emerging market, pushing their currency down further, in response to the panic in the west.

Il denaro fluì fuori dai mercati emergenti, spingendo ancor più in basso le valute di questi Paesi, in risposta al panico scatenatosi in Occidente.

...so it was more news from Citi that marked the bottom 16 months later.

...così avvenne con altre notizie diffuse dalla stessa Citigroup che condussero a toccare il fondo 16 mesi dopo.

All the failures were either in Greece, already in crisis,...

I fallimenti si contavano tanto in Grecia, già colpita dalla crisi,...

⁹⁶ Cfr. SCARPA, F. (2008): Op.cit., p. 152.

⁹⁷ Cfr. HURTADO ALBIR, A. (2001): op. cit., p. 269.

⁹⁸ Cfr. NEWMARK, P. (1988): *A textbook of translation*, London, Prentice Hall, p. 87

La stessa costruzione viene inoltre tradotta diffusamente tramite NOME + SUBORDINATA RELATIVA + SINTAGMA PREPOSIZIONALE:

...therefore offered a hedge against problems in the United States or Europe.

...quindi offrivano riparo dai problemi che sorgono negli Stati Uniti o in Europa.

The effect on European banks and their share prices was almost as marked.

L'effetto che ciò produsse sulle banche europee e sui prezzi delle loro azioni fu altrettanto esteso.

But their effect on investors is best understood using game theory.

Tuttavia, l'effetto che ebbero sugli investitori è meglio compreso con la teoria dei giochi.

All that was needed was a catalyst for trouble in the European banking system...

Ciò di cui si aveva bisogno era un catalizzatore che risvegliasse i problemi nel sistema bancario europeo.

Altri casi di espansione sono i seguenti, in cui si verifica rispettivamente l'aggiunta di un sostantivo e di un participio per rendere più scorrevole e naturale il metatesto:

...which in turn encouraged more funds into the country...

...incoraggiò, a sua volta, una maggiore trasmissione di fondi verso il Paese...

In 2010, a record 70 percent of China's gross domestic product went on so-called "fixed-asset investment"—mostly infrastructure and real estate.

Nel 2010, una cifra record del 70 per cento da record del prodotto interno lordo cinese fu indirizzato al cosiddetto "investimento in immobilizzazioni", per lo più destinato a infrastrutture e immobili.

In conclusione, in fase traduttiva si è ricorsi in modo sistematico e diffuso alle strategie di esplicitazione e di espansione, adottate di norma per ragioni di chiarezza logico-semantiche, per motivi di naturalezza, scorrevolezza e adeguamento alle norme linguistiche della lingua d'arrivo. Il ricorso a tali procedimenti ha comportato una maggiore complessità e prolissità del metatesto rispetto alla linearità e compattezza del prototesto.

VI.2.6 Modulazione

Relativamente al procedimento della "modulazione", i diversi studiosi mostrano una visione più o meno unanime. Hurtado Albir la definisce una tecnica che "*efectúa un cambio de punto de vista, de enfoque o de categoría de pensamiento en relación con la formulación del texto original*".⁹⁹ La linguista spagnola abbraccia la dottrina di Vinay e Darbelnet, i primi a utilizzare questa denominazione, per i quali, con la modulazione, il significato del testo di partenza, quindi, viene espresso nel testo d'arrivo con una variazione di prospettiva.¹⁰⁰ I due studiosi individuarono undici categorie di modulazione, a differenza di Newmark, per il quale l'unica fondamentale è il "contrario negato" ("positivo per doppio negativo" o "doppio negativo per positivo").¹⁰¹ La tecnica della modulazione include il cambiamento di punto di vista che si produce nella ricerca di un equivalente per le espressioni idiomatiche (sezione VI.1.4), nel passaggio dalla forma passiva a attiva o viceversa e dall'ordine paratattico all'ipotattico, già analizzati nelle precedenti sottosezioni (rispettivamente VI.2.2, VI.2.3). Si citano a seguire altri esempi significativi di modulazione riscontrati nel testo:

⁹⁹ Cfr. HURTADO ALBIR, A. (2001): op. cit., p. 270.

¹⁰⁰ Cfr. VINAY J.-P E DARBELNET J. (1958): op. cit.

¹⁰¹ Cfr. NEWMARK, P. (1988): op. cit., p. 89.

- il contrario negato (traduzione antonimica)

...the pressure to start buying riskier assets was overwhelming, even for those who believed the government's desperation tactics would end badly.

...la pressione per iniziare a comprare asset più ad alto rischio fu travolgente, anche per coloro che ritenevano che le tattiche disperate di governo non avrebbero avuto un lieto fine.

But they looked as though they might also be too difficult for their government to rescue.

D'altra parte sembrava che non fosse poi tanto facile per i governi nazionali salvarle.

- statico-dinamico

In the United States, restrictive regulations had kept banks small...

Negli Stati Uniti i regolamenti restrittivi avevano impedito alle banche di espandersi...

La modulazione rivela una differente percezione del reale e nei suddetti esempi si è realizzata quando la traduzione letterale, sebbene corretta dal punto di vista grammaticale, risultava poco naturale e scorrevole nel contesto della lingua d'arrivo. Si è ricorsi a questo procedimento, quindi, al fine di adattare il testo originale alla peculiarità e alle strutture più comuni e appropriate della lingua meta, per suscitare nel destinatario del metatesto la sensazione perseguita dall'autore del prototesto.

VI.3 Strategie stilistiche

VI.3.1 Il registro

Dal punto di vista stilistico, il traduttore ha realizzato un generale innalzamento del registro del prototesto per adeguare il metatesto alla maggiore complessità e formalità dell'italiano rispetto alle consuetudini discorsive, molto più concrete e immediate dell'inglese. I testi specialistici inglesi normalmente presentano un taglio

meno scientifico-teorico e una struttura più lineare rispetto ai corrispettivi testi italiani, più pomposi, gravosi ed elaborati.¹⁰² Anche il metatesto in questione denota una tendenza all'uso di un registro più alto rispetto al prototesto e un'inclinazione all'uso di termini specialistici, dove l'inglese spesso fa ricorso a parole appartenenti al linguaggio comune. Gli esempi di seguito rappresentano adeguatamente questa tendenza: *borrowed money*/capitale di prestito, *taxpayer*/contribuente, *homeowner*/proprietario di immobili, proprietario immobiliare, *housing and credit*/settore immobiliare e creditizio statunitense, *lending practices*/procedure di concessione del credito, *borrower*/chi contrae un prestito, *student loan*/prestito d'onore, *written off loan*/prestito estinto, *to rise*/registrare una crescita, *to meet* (riferito al debito: *meeting their debts*)/sanare, *to fall*/crollare, subire un crollo, *to lose*/subire una perdita. In questi esempi, a differenza del prototesto, che ricorre a un lessico standard, è evidente la forma più elevata e astratta del metatesto. Tale operazione si è operata allo scopo di adattare il metatesto ai caratteri tipici del linguaggio specialistico economico e, più in generale, alla maggiore formalità dell'italiano.¹⁰³

L'innalzamento di registro si evince non solo a livello lessicale, ma anche dalle seguenti strutture sintattiche:

...having lent to numerous parties who had no chance to repay.

...avendo concesso prestiti a molti soggetti dalla scarsa affidabilità creditizia.

How did Lehman fall into such a state?

Come era potuta Lehman Brothers scivolare in un tale stato?

Markets are driven by the interplay of greed and fear, both rooted in human psychology.

I mercati, infatti, sono guidati dalla mutua interazione di avidità e paura, le quali affondano entrambe le proprie radici nella psicologia umana.

¹⁰² Cfr. DARDANO, M. (1994): op.cit., p.365.

¹⁰³ Cfr. CORTESE, G. (1996): op. cit., p. 245.

...there would always be a rescue if they got into trouble

...ci sarebbe stato sempre un piano di salvataggio se fossero sopraggiunti dei problemi.

Government bank rescues made money cheaper...

Le misure di salvataggio statali destinate alle banche abbassavano il costo del denaro...

Negli esempi sopraccitati (che rappresentano soltanto una selezione da una molteplicità di casi analoghi) non solo si rileva un registro più elevato, ma la struttura dell'italiano appare più complessa e laboriosa: le frasi italiane tendono a essere più ricche, più lunghe, formalmente più esplicite delle corrispondenti frasi inglesi, senza però risultare necessariamente più chiare e immediate. D'altra parte, negli enunciati suddetti si sarebbero potuti utilizzare costrutti più semplici e un lessico meno impreziosito (analoghi alle strutture e alla terminologia del testo originale) senza alcuna perdita d'informazione. Tuttavia, il traduttore ha optato per una maggiore ricercatezza lessicale, sintattica e stilistica. Le ragioni di questa scelta sono da ricercarsi nella costante tendenza dell'italiano al formalismo e alla complessità: la frase stringata ed essenziale sembra essere considerata spoglia e inelegante. Nel prototesto si sono riscontrate, inoltre, numerose parole o espressioni caratterizzate da estrema comunicatività e immediatezza e appartenenti a un livello di lingua substandard. Il traduttore ha preferito, in questi casi, neutralizzare tali colloquialismi poiché non appropriati per un testo informativo-argomentativo, di natura economico-finanziaria, rivolto a un pubblico di esperti specialisti. Il termine *schmuck* è un esempio di uso della lingua estremamente informale. Appartiene allo slang americano e indica una persona sciocca e incapace, ma anche fetente, carogna e bastarda (per usare un eufemismo). Fortemente dispregiativo, deriva dall'yiddish: chi pronuncia questa parola (Richard Fuld, amministratore delegato di Lehman Brothers) ha, infatti, origini ebraiche. Originariamente indicava la parte del pene tagliata durante la circoncisione ed era considerata dagli ebrei, sia in senso letterale sia figurato, un termine taboo. Oggi è

percepito come molto volgare.¹⁰⁴ Si capisce, quindi la difficoltà in fase traduttiva, data la plurivalenza semantica e la volgarità del termine, di trovare il corrispondente più adatto, neutralizzando la rozzezza del lessema, ma conservandone il più possibile l'espressività e il significato. L'aggettivo "stupido" è tra le espressioni italiane più tipicamente utilizzate per offendere. È colloquiale e irrispettoso, ma non abbastanza volgare e non nasconde alcun carattere esotico o che rinvii al costume e alla tradizione. "Mammalucco", invece, per la sua etimologia potrebbe sembrare più appropriato: "*dall'arabo mamlūk, propr. «schiavo comperato»*" indica, infatti, "*gli appartenenti a quelle milizie turche e circasse, originariamente formate da un corpo di schiavi convertiti all'islamismo*" e in senso figurato una "*persona sciocca e goffa*".¹⁰⁵ Tuttavia, con questa scelta si perderebbero il colorito e l'informalità di *schmuck*. Pertanto, la traduzione scelta è stata "cretino", più forte e sprezzante di "mammalucco", che rinvia alla malattia, il cretinismo, un tempo termine evitato proprio perché offensivo. "Cretino", inoltre, deriva dal provenzale *cretin* che in origine significava "cristiano", adoperato prima con senso di commiserazione "povero cristiano, poveraccio", ha assunto poi la connotazione negativa attualmente attribuita al termine.¹⁰⁶ Pertanto, con "cretino" viene mitigato il carattere ingiurioso e insolente di *schmuck*, ma ne viene conservata la volgarità e mantenuta la connotazione esotico-religiosa.

Un altro esempio significativo è il verbo *jump-start*, che compare nell'enunciato "*...it could afford to jump-start its economy*", e appartiene a sua volta all'americano informale. Secondo la definizione del *Freedictionary* significa "*To start or reinvigorate (an activity, system, or process)*".¹⁰⁷ La traduzione proposta, neutralizzando l'informalità e l'immagine del termine inglese, è la seguente: "*...poteva permettersi di far ripartire la propria economia.*" D'altra parte, anche avendo voluto ricercare un termine ugualmente colloquiale ed espressivo, non se ne è rintracciata la presenza in italiano.

Lo stesso è avvenuto con l'espressione idiomatica *on the hook* (*But if the won dropped below the rate at which the contracts knocked "in", then the companies were*

¹⁰⁴ Cfr. URBAN DICTIONARY (2013): <http://www.urbandictionary.com/define.php?term=schmuck>.

¹⁰⁵ Cfr. TRECCANI (2013): <http://www.treccani.it/vocabolario/>, *Dizionario Treccani*.

¹⁰⁶ *Idem*.

¹⁰⁷ Cfr. THEFREEDICTIONARY (2013): <http://www.thefreedictionary.com/>.

on the hook to compensate the banks who sold them the options. Companies had effectively let the banks place a bet with them that their currency would fall.), estremamente colloquiale, per cui la ricerca di un adeguato traduttore nel contesto d'uso è risultata molto complessa. I contesti d'uso dell'espressione sono i più svariati, e quindi anche le possibili traduzioni, ma tutti derivanti dal significato letterale di *hook*, ovvero “gancio”, “amo”. Il *Freedictionary* propone la seguente definizione “*caught in a difficult or dangerous situation; dangerous, unsafe*”, quindi “in pericolo” (“sull’amo” e quindi in pericolo), contrario di *off the hook*. L'idiomatismo può anche essere relazionato a una persona stregata, infatuata di un'altra (“agganciata”), ma non corrisposta o respinta da quest'ultima.¹⁰⁸ Nel caso specifico, tuttavia, fa riferimento alla relazione d'obbligo (“agganciamento”) di imprese e banche, alla scommessa tra imprese e banche, in cui quest'ultime avevano puntato sul ribasso del won. Se questo fosse avvenuto, le imprese avrebbero dovuto dare alle banche ciò che spettava loro. La traduzione proposta, quindi, è la seguente: “Tuttavia, se il won fosse sceso sotto la soglia a cui i contratti si attivavano (knock in), le imprese sarebbero state obbligate a ripagare le banche che avevano venduto loro le opzioni. Le imprese, infatti, avevano consentito alle banche di lanciare una scommessa sul ribasso della valuta.”. Chiaramente si perdono l'informalità del termine e la connotazione idiomatica. Tuttavia, se l'innalzamento di registro è intenzionale, la perdita dell'immagine, invece, non è desiderata, ma purtroppo d'obbligo, data l'impossibilità di riscontrare un'espressione italiana con lo stesso valore semantico.

Un'altra espressione figurata per la quale si è operato un adeguamento alla formalità propria dell'italiano e di cui si è persa l'immagine è *in the wake of (...the rise of markets has brought these trends in its wake, leading to the crises in U.S. housing credit...)* che significa “*Fig. after something; as a result of some event*”. *Wake* allude alla scia lasciata dalla barca sul mare. La traduzione scelta corrisponde a “...la crescita dei mercati aveva trascinato dietro sé questi trend conducendo alla crisi del credito edilizio negli Stati Uniti...”. In questo caso è stato realizzato un lieve cambiamento di registro, poiché l'espressione “sulla scia di”, sebbene esistente in italiano, non sembrava così naturale e appropriata in questo contesto. Altri esempi non altrettanto clamorosi,

¹⁰⁸ Cfr. URBAN DICTIONARY (2013):

<http://www.urbandictionary.com/define.php?term=on%20the%20hook>.

ma in cui comunque si è registrata un'attenuazione dell'espressività sono: *to wipe out* (*For shareholders there remained the risk that nationalization would wipe them out...*), letteralmente “spazzar via” tradotto con la forma verbale meno informale, “travolgere” (Per gli azionisti rimaneva il rischio di un'eventuale nazionalizzazione, che li avrebbe travolti...); *to take the heat out of* (...*but the wait for the results—which were leaked in advance—helped to take heat out of the situation.*) è stato tradotto, perdendo l'immagine del prototesto e proponendone un'altra di altrettanta efficacia, ma meno familiare, con “abbassare la tensione” (...ma l'attesa dei risultati, che furono diffusi in anticipo, contribuì ad abbassare la tensione.); *in the teeth of* (*In the teeth of the crisis*...), neutralizzando il colorito dell'inglese e producendo un innalzamento di registro, è stata tradotta con “malgrado” (Malgrado la crisi...).

In definitiva, il traduttore ha avvertito l'esigenza di attenuare la crudezza del prototesto, realizzando un innalzamento di registro delle strutture standard e substandard del testo originale o neutralizzando la sua impostazione a volte eccessivamente informale; tutto ciò allo scopo di adeguare il metatesto alla formalità e alla sobrietà dell'italiano.¹⁰⁹ Quest'operazione ha determinato spesso una perdita del tono enfatico ed emotivo del prototesto e talvolta una maggiore prolissità e pomposità del metatesto.

VI.3.2 Le ripetizioni lessicali

Un fenomeno molto diffuso nella lingua inglese è la tendenza a reiterare lo stesso termine o la stessa espressione, anche a breve distanza in un testo, per motivi di univocità e chiarezza espositiva, a differenza dell'italiano che ha un grado di tolleranza inferiore nei confronti delle ripetizioni lessicali e tende a privilegiare la variazione lessicale per ragioni di ordine stilistico.¹¹⁰ Benché la ripetizione di parole a breve distanza non sia un errore in senso stretto, ad esempio nella traduzione specializzata, dove trasparenza e coerenza terminologica assumono priorità sullo stile di scrittura, non

¹⁰⁹ Cfr. PALUMBO (1999): «Aspetti della traduzione specializzata: la traduzione dall'inglese in italiano di un manuale di tecnologia edell'architettura», in *Traduzione, società e cultura*, Scarpa F. (a cura di); EUT – Edizioni Università di Trieste, p. 120.

¹¹⁰ Cfr. MUSACCHIO, M.T. (2007): «The distribution of information LSP translation. A corpus study of Italian», in *Evidence-based LSP. Translation, Text ad Terminology*, Ahmad K. and Rogers M. (eds), Bern/Berlin/Frankfurt, Lang, pp.108-109.

si può negare che anche testi di questo tipo guadagnino in scorrevolezza se sono il risultato di un attento bilanciamento tra esigenze di contenuto e stile di scrittura.¹¹¹ Ecco perché, nel metatesto è stata effettuata una rielaborazione delle reiterazioni del prototesto laddove esse risultassero ridondanti, senza per questo sacrificare la chiarezza e generare incomprensione.

Le procedure traduttive utilizzate per ovviare alle ripetizioni lessicali del prototesto sono di tipo lessicale, quali sinonimi, iperonimi, iponimi, e lessicogrammaticale, come forici (o pro-forme) dimostrativi, personali o ellissi.¹¹²

- Ricorso a meccanismi di coesione lessicale:

The pound continued to fall. At lunchtime, the Bank said it was raising rates again, to 15 percent. The government wanted the markets to believe that it was totally determined to defend the pound—even if that meant raising homeowners' borrowing costs by 50 percent in one day. Nobody believed it. The pound kept falling; and the Treasury kept trying to bolster it by using its currency reserves to buy pounds.

Intanto la valuta britannica continuava a precipitare. All'ora di pranzo la Banca d'Inghilterra annunciò che stava ancora aumentando il tasso di base, raggiungendo il 15 per cento. Il governo desiderava che i mercati credessero che era determinato a difendere la sterlina, anche se questo significava aumentare i costi dei prestiti dei proprietari immobiliari del 50 per cento. Ciò nonostante nessuno ci credette. La moneta britannica seguiva a crollare e il Tesoro continuava nel suo tentativo di rafforzarla utilizzando le sue riserve monetarie per comprare sterline.

Nel prototesto, confermando una caratteristica tipica dell'inglese, per nulla refrattario alla reiterazione, il termine *pound* viene ripetuto quattro volte in poche righe.

¹¹¹ Cfr. CORTESE, G. (1996): «L'intervento del traduttore, tra la realtà e le virtualità del testo», in *Tradurre i linguaggi settoriali*, Cortese G. (a cura di), Torino, Cortina, pp. 237-263.

¹¹² Cfr. SCARPA, F. (2008): *Op.cit.*, p. 158.

In italiano, per evitare la ridondanza, si è preferito alternare la traduzione “sterlina” all’iperonimo “valuta o moneta britannica”.

...the U.S. government reversed course and promised \$85 billion to help rescue the nation’s biggest insurer, American International Group (AIG). A global financial panic ensued. Many questions remained unanswered. How did Lehman fall into such a state? And why did the U.S. government decide to rescue AIG...

...il governo degli Stati Uniti invertì la rotta e promise 85 miliardi di dollari per trarre in salvo la maggiore società di assicurazioni della nazione, l’American International Group (AIG). Ne derivò il panico finanziario globale. Molte furono le domande che rimasero senza risposta. Come era potuta Lehman Brothers scivolare in un tale stato? E perché il governo degli Stati Uniti aveva deciso di salvare la AIG...

Lehman, for example, took the risk of default on mortgages even though it had never met the homeowner. The decision to lend had been made by someone else who did not have to bear the risk of default.

Lehman Brothers, ad esempio, rischiò l’insolvenza, concedendo mutui senza aver mai incontrato i proprietari degli immobili ipotecati. Inoltre, tali prestiti erano stati accordati da qualcuno che non doveva assumersi il rischio di default.

Nel primo esempio, la ripetizione del verbo *rescue* è stata evitata ricorrendo a due sinonimi “salvare” e “trarre in salvo”; nel secondo esempio, alla reiterazione del sostantivo *default* è stato preferito il ricorso al sinonimo “insolvenza”.

- Ricorso a meccanismi di coesione lessicogrammaticale:

Such currency swings made life difficult for a mature economy like Switzerland’s; they were even harder for emerging markets. And as emerging markets provided a critical source of growth for the Eurozone...

Queste oscillazioni valutarie rendevano la vita difficile a economie mature come quella svizzera, ma ancor più dura era per i mercati emergenti. Poiché questi ultimi costituivano una risorsa fondamentale per la crescita dell'Eurozona...

In questo caso le ripetizioni del sintagma nominale *emerging markets*, a distanza ravvicinata nel testo, sono state evitate tramite il ricorso al dimostrativo “questi ultimi”.

The American authorities also took the drastic step of guaranteeing all money market funds outright, quelling the run on these funds.

Le autorità americane, oltre a ciò, fecero il passo drastico di garantire completamente i fondi comuni d'investimento, rallentando la corsa verso gli stessi.

In questo esempio anche l'inglese ricorre a una reiterazione anaforica ed elittica *these funds* del sintagma nominale *money market funds*. In italiano, invece, si è preferito eliminare completamente la ripetizione attraverso il pronome dimostrativo “gli stessi”.

Mr. Paulson bought direct stakes in big banks, regardless of whether they wanted the money. This raised banks' capital so that they could afford to take more losses.

Paulson comprò azioni dirette da grandi banche, che avessero o meno bisogno di soldi. Ciò ne aumentò il capitale, permettendo alle stesse di contrarre più perdite.

In questo caso, in alternativa alla traduzione letterale che avrebbe comportato una ripetizione e una ridondanza, si è preferito ricorrere a un costrutto ellittico con il pronome clítico “ne”.

In relazione all'uso del pronome clítico “ne”, nel metatesto si ricorre in modo diffuso a esso anche laddove in inglese non si verifichi una ripetizione: può sostituire un pronome personale inglese o rappresentare una vera e propria aggiunta rispetto al prototesto. L'utilizzo del clítico avviene, in italiano, per ragioni stilistiche, allo scopo di

evitare reiterazioni lessicali e per conferire al testo una maggiore fluidità e spontaneità. Si citano due esempi di seguito, in cui il “ne” costituisce un elemento supplementare rispetto al prototesto:

Others watched closely. The United Kingdom, eternally divided by debates over the European Union, stayed out.

Altri Paesi guardavano da vicino questo cambiamento. Il Regno Unito, eternamente diviso nei dibattiti sull'Unione Europea, ne rimase fuori...

...the U.S. government reversed course and promised \$85 billion to help rescue the nation's biggest insurer, American International Group (AIG). A global financial panic ensued.

...il governo degli Stati Uniti invertì la rotta e promise 85 miliardi di dollari per trarre in salvo la maggiore società di assicurazioni della nazione, l'American International Group (AIG). Ne derivò il panico finanziario globale.

In questa sezione, si vogliono inoltre segnalare quei termini del testo originale che, pur non comparendo a distanza molto ravvicinata, come negli esempi sopraccitati, non sono stati tradotti con un unico equivalente, ma si è ricorsi per essi a varianti sinonimiche, poiché le reiterazioni degli stessi nella lingua d'arrivo risultava ridondante. Questa scelta è stata dettata dalla volontà di eliminare le ripetizioni e di adeguarsi alla tendenza tipica dell'italiano a utilizzare il ricco patrimonio lessicale di cui vanta. Questa tendenza si è riscontrata anche nei testi specialistici. Si menzionano i seguenti esempi: *bailout*, tradotto con “piano di salvataggio” ma anche con “iniezione di liquidità”; *underperform* tradotto con “avere un rendimento inferiore” e “avere una performance inferiore” e *collapse* tradotto con “collasso”, “crollo”, “fallimento”.

Glossario

English	Italiano	Español
Accounting standards body (National or international organisations that have been delegated responsibility for setting generally accepted accounting principles by statute in a country or jurisdiction.)	Comitato dei principi contabili (Organizzazioni nazionali o internazionali che standardizzano ed emanano i principi contabili validi a livello nazionale o internazionale.)	Comité de normas de contabilidad (Organización nacional o internacional que desarrolla y aprueba las normas internacionales o nacionales de contabilidad.)
Actuary	Attuario	Actuario
Agent	Agente	Agente
American International Group (AIG) (Multinational insurance corporation, headquartered in New York, which serves customers in more than 130 countries)	American International Group (AIG) (Grande società di assicurazione statunitense con sede a New York, che si estende in più di 130 paesi)	American International Group (AIG) (Sociedad de seguros y servicios financieros que se extiende por más de 130 países, con sede en Nueva York)
Asian Tigers (or Asian Dragons, it refers to the economies of Hong Kong, Singapore, South Korea, and Taiwan. These nations maintained high growth rates, in excess of 7 percent a year, and rapid industrialization between the 1960s and 1990s.)	Tigri asiatiche (o Quattro Dragoni, si riferisce alle economie di Hong Kong, Singapore, Corea del Sud e Taiwan che, tra il 1960 e 1990, hanno presentato un alto tasso di crescita, più del 7 per cento, e industrializzazione.)	Tigres asiáticos (o Dragones Asiáticos, se refiere a las economías de Hong Kong, Singapur, Corea del Sur y Taiwán que, entre 1960 y 1990, han resaltado por mantener altas tasas de crecimiento, más del 7 por ciento al año, e industrialización.)
Asset	Asset	Activo
Auto loan	Prestito auto	Préstamo para coches
Bad debt	Debito cattivo	Deuda mala
Bailout Bail out (to)	Salvataggio, Iniezione di liquidità Salvare	Rescate, Plan de rescate, Paquete de rescate Rescatar
Balance sheet	Bilancio patrimoniale	Balance de situación
Band	Tasso di cambio con oscillazione all'interno di	Tipo de cambio dentro de una banda de fluctuación

	una banda Banda di oscillazione	Banda de fluctuación
Bank of England	Banca d'Inghilterra	Banco de Inglaterra
Bank run	Assalto agli sportelli	Corrida bancaria, Pánico bancario
Banking system	Sistema bancario	Sistema bancario
Bankruptcy	Fallimento, bancarotta	Quiebra, bancarrota
Base rate	Tasso di base	Tipo básico de interés
Basket of goods	Paniere di beni	Cesta de bienes
Benchmark	Benchmark	Punto de referencia, Referencia
Billion	Miliardo	Mil millones
Blank check	Assegno in bianco	Cheque en blanco
Bond	Titolo, Obbligazione	Bono, Obligación
Bond yield	Rendimento obbligazionario	Rendimiento del bono/de la obligación
Borrowed money	Capitale di prestito	Dinero prestado
Borrower	Chi contrae un prestito	Prestatario, Deudor
Bounce	Rimbalzo	Rebote
Branch	Filiale	Sucursal
Breakdown	Crisi	Desglose
Bretton Woods deal (Signed during the conference that took place in Bretton Woods, New Hampshire, during 1-22 July 1944, they set up a system of rules to regulate the international monetary system. The delegates, from 44 nations, created the International Monetary Fund, the World Bank and established the use of the dollar as the international currency.)	Accordi di Bretton Woods (Stipulati durante conferenza tenutasi presso Bretton Woods, New Hampshire, tra l'1 e il 22 luglio del 1944, stabilirono le norme riguardo la politica monetaria internazionale tra i principali Paesi industrializzati del mondo (44 nazioni). In quest'occasione, fu creato il Fondo monetario internazionale, la Banca Mondiale e si impose l'uso del dollaro come moneta internazionale.	Acuerdos de Bretton Woods (Resoluciones de la conferencia realizada en Bretton Woods en Nueva Hampshire, entre el 1 y el 22 de julio de 1944. Estos establecieron las reglas sobre la política monetaria internacional entre los países más industrializados del mundo (44 naciones). En esta ocasión se decidió la creación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional y el uso del dólar como moneda internacional.)
Bric	Bric	Bric

Brokerage	Società di intermediazione	Sociedad mediadora
Buyer	Acquirente	Comprador
Buying power	Potere d'acquisto	Poder adquisitivo
Cap (to)	Fissare un tetto	Limitar, imponer un límite
Capital market	Mercato dei capitali	Mercado de capitales
Catalyst	Catalizzatore	Catalizador
Cheap monetary policy	Politica monetaria a buon mercato	Politica de dinero barato
Cheap money	Denaro a buon mercato	Dinero barato
Checkbook	Libretto degli assegni	Talonario de cheques
Chief Executive Officer	Amministratore delegato	Director ejecutivo
Collapse	Crollo, fallimento, collasso	Desplome, derrumbe, colapso
Commercial paper	Commercial paper	Papel comercial
Commodity	Merce Materia prima	Mercancía Materia prima
Commodity-exporting country	Paese esportatore di materie prime	País exportador de materias primas
Computer simulation	Simulazione informatica	Simulación informática
Corporate credit Corporate credit institution	Società di credito	Sociedad de crédito
Crack	Crac	Crac
Crash Crash (to)	Crollo Precipitare, Crollare	Crisis, crac Derrumbar, sufrir una crisis
Credit	Credito	Crédito
Credit card loan	Prestito con carta di credito	Préstamo con tarjeta de crédito
Credit crunch	Contrazione del credito	Contracción del crédito
Credit default swap	Credit default swap	Swap de incumplimiento crediticio, Credit default swap
Credit rating	Rating creditizio	Calificación crediticia
Currency	Valuta, Moneta	Divisa, moneda

Currency board	Currency board	Sistema de junta monetaria, Régimen de junta monetaria
Currency crisis	Crisi monetaria	Crisis monetaria
Currency option	Currency option	Opción sobre divisas
Currency reserve	Riserva valutaria	Reserva de divisas
Currency trader	Trader valutario	Operador de divisas
Currency war	Guerra valutaria	Guerra de divisas, Guerra monetaria
Debt	Debito	Deuda
Debt crisis	Crisi del debito	Crisis de la deuda
Decoupling Decouple (to)	Decoupling Sganciarsi	Desacoplamiento Desacoplarse
Default Default (to)	Default, Insolvenza Fallire	Incumplimiento Incumplir
Deflate (to)	Sgonfiare	Desinflar
Demand	Domanda	Demanda
Demise	Caduta	Caída
Deposit insurance	Assicurazione sui depositi	Seguro de depositos
Deposit-taking institution	Ente di deposito	Institución de depósitos
Deutsche Bank	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Developed markets	Mercati sviluppati	Mercado desarrollado
Disperse (to)	Disseminare	Dispersar
Dividend	Dividendo	Dividendo
Dollar-denominated loan	Prestito denominato in dollaro	Préstamo expresado en dolares
Dot-com company	Impresa dot-com	Empresa puntocom
Downturn	Recessione	Recesión
Emerging market	Mercato emergente	Mercado emergente
Equity	Capitale netto	Patrimonio neto
European banks	Banche europee	Bancos europeos
European Central Bank (ECB)	Banca centrale europea (BCE)	Banco central europeo (BCE)

European Monetary System (EMS)	Sistema monetario europeo (SME)	Sistema monetario europeo (SME)
European Union (EU)	Unione europea (UE)	Unión europea (UE)
Eurozone	Eurozona	Eurozona
Exchange rate	Tasso di cambio	Tipo de cambio
Export	Esportazione	Exportación
Exporter	Esportatore	Exportador
External growth	Crescita estera	Crecimiento externo
Failure	Fallimento	Quiebra
Fair value accounting	Contabilizzazione al valore equo	Contabilidad por el valor razonable
Fall Fall (to)	Ribasso, crollo Crollare, subire un crollo	Baja, descenso Bajar
Federal Reserve Fed	Federal Reserve Fed	Reserva Federal Fed
Financial panic	Panico finanziario	Pánico financiero
Financier	Finanziatore	Financiero
Fixed common currency	Moneta comune a tasso di cambio fisso	Moneda común con tipo de cambio fijo
Flux	Fluttuazione	Fluctuación
Foreign exchange market Foreign exchange Forex	Mercato valutario Forex	Mercado de divisas Forex
Foreign reserve	Riserva estera	Reserva
Funds' manager Funds	Gestore dei fondi	Gestor de fondos
Gain Gain (to)	Guadagno Guadagnare	Ganancia Ganar
Go bankrupt (to)	Andare in bancarotta	Quedar en bancarrota
Government bond	Obbligazione di stato	Bono del Estado, Obligación del Estado
Government default	Default statale	Inclumplimiento del gobierno

Government's debt	Debito pubblico	Deuda pública
Gross Domestic Product (GDP)	Prodotto interno lordo (Pil)	Producto interior bruto (Pib)
Guarantee (to)	Garantire	Garantizar
Hedge fund	Fondo hedge, Fondo speculativo	Fondo de alto riesgo, Fondo de cobertura
Herding Herd	Effetto gregge Gregge	Comportamiento gregario Rebaño
Homeowner	Proprietario immobiliare	Propietario de inmuebles
House price	Prezzo degli immobili	Precio de los inmuebles
Housing credit	Credito edilizio	Crédito
Import	Importazione	Importación
Importer	Importatore	Importador
Inflate (to)	Gonfiare	Inflar
Inflation	Inflazione	Inflación
Influx	Afflusso	Afluencia
Inject (to)	Iniettare	Inyectar
Insolvent firm	Impresa insolvente	Empresa insolvente
Insurance Insure (to)	Garanzia, assicurazione Assicurare	Seguro Hacer un seguro, Asegurar
Insurance contract	Contratto d'assicurazione	Contrato de seguro
Insured bank	Banca assicurata	Banco asegurado
Insurer	Società di assicurazioni	Sociedad de seguro
Interconnected markets	Mercati interconnessi	Mercados interconectados
International Monetary Fund (IMF)	Fondo monetario internazionale (FMI)	Fondo monetario internacional (FMI)
Internet banking	Internet banking	Banca por Internet Operaciones bancarias por Internet
Internet bubble	Bolla di Internet	Burbuja de Internet
Investment	Investimento	Inversión
Investment bank	Banca d'affari	Banco de inversiones
Investment bubble	Bolla di investimento	Burbuja de las inversiones

Investment group	Gruppo d'investimento	Grupo de inversión
Investment industry	Industria d'investimento	Industria de inversión
Investor	Investitore	Inversor (Sp), Inversionista (Am.)
Issue	Emettere	Emitir
Item	Voce di bilancio	Partida
Kiko option (A combination of a knock-in option and a knock-out option.)	Barrier option (Opzione il cui valore finale dipende dal fatto che il prezzo dell'attività sottostante raggiunga o meno, in un determinato periodo di tempo, un livello predeterminato (barriera). Possono appartenere a due categorie, knock-in e knock out.)	Opción barrera (Opción que deja de existir (knock-out) o comienza a existir (knock-in) cuando el subyacente alcanza un determinado valor (barrera)).
Knock in (to) Knock out (to)	Attivarsi Cessare di esistere	Activarse Dejar de existir
Knock-in option (An option that becomes active only when a specific barrier price level is reached by the underlying security, before expiration.)	Opzione knock-in (Opzione che inizia a esistere non appena il prezzo del sottostante (bene che sta al di sotto di un titolo) raggiunge la barriera.)	Opción knock-in (Opción que comienza a existir cuando el subyacente alcanza un determinado valor (barrera)).
Knock-out option (An option that ceases to exist when the price of the underlying security hits a specific barrier price level, before expiration.)	Opzione knock-out (Opzione che cessa di esistere non appena il prezzo del sottostante raggiunge la barriera.)	Opción knock-out (Opción que deja de existir cuando el subyacente alcanza un determinado valor (barrera)).
Lehman Brothers	Lehman Brothers	Lehman Brothers
Lending practice	Procedura di concessione del credito	Procedimiento de concesión de crédito
Leverage	Leva finanziaria	Apalancamiento financiero
Lifesavings	Risparmi di una vita	Ahorros de toda la vida
Liquidity	Liquidità	Liquidez
Loan	Prestito	Préstamo
Low-tax international financial center	Centro finanziario internazionale a regime fiscale privilegiato	Centro financiero internacional de baja fiscalidad

Mania	Mania	Manía
Markdown	Deprezzamento	Depreciación
Market value	Valore di mercato	Precio de mercado
Meltdown (market)	Crollo (mercato)	Hundimiento (mercado)
Misallocation of capital	Allocazione inappropriata del capitale	Asignación desacertada del capital
Monetary policy	Politica monetaria	Política monetaria
Money	Valuta, Moneta	Divisa, moneda
Money market	Mercato monetario	Mercado monetario
Money market fund	Fondo del mercato monetario	Fondo del mercado monetario
Mortgage	Mutuo, ipoteca	Hipoteca
Mortgage bank	Banca ipotecaria	Banco hipotecario
Mortgage bond	Obbligazione ipotecaria	Obligación hipotecaria
Mortgage-backed bond	Obbligazione garantita da ipoteca	Obligación/Bono con garantía hipotecaria
MSCI indexes (Morgan Stanley Capital International indexes, stock market indexes often used as a common benchmark to measure equity market performance.)	Indici MSCI (Indici della Morgan Stanley Capital International, parametri di riferimento per misurare il rendimento dei mercati azionari.)	Índices MSCI (Índices de la Morgan Stanley Capital International, índices de referencia para medir el rendimiento del mercado de acciones.)
Mutual fund	Fondo comune d'investimento	Fondo común de inversión
Nationalization	Nazionalizzazione	Nacionalización
Nonfinancial company	Impresa non finanziaria	Empresa no financiera
Open market	Mercato aperto	Mercado abierto
Overheating	Surriscaldamento dell'economia	Recalentamiento de la economía
Overprice (to)	Avere un costo troppo alto	Tener un precio demasiado alto
Party	Soggetto	Sujeto
Payroll	Stipendio	Nómina
Peak (to)	Subire un'impennata	Sufrir una subida drástica

Peg Peg (to)	Currency peg, Tasso di cambio fisso Agganciare	Tipo de cambio fijo Estar vinculado a
Penny stock (Shares that trade at low price, for less than a dollar (or less than 5 dollars). A penny stock is also a company which holds this kind of shares.)	Penny stock (Azione che vale meno di un dollaro (o meno di 5). Una penny stock è anche un'impresa che possiede azioni di questo tipo.)	Penny stock (Acción que vale menos de un dólar (o menos de 5). Penny stock puede referirse también a una empresa que posee acciones de este tipo.)
Pension fund	Istituto di previdenza	Fondo de pensiones
Plummet (to)	Calare drasticamente	Caer en picado
Principal	Principale	Principal
Profit Profit (to)	Profitto Trarre profitto	Beneficio Obtener beneficio
Property bubble	Bolla immobiliare	Burbuja de los inmuebles
Pump up (to)	Gonfiare	Inflar
Purchasing power	Potere d'acquisto	Poder adquisitivo
Quantitative easing (QE) (A monetary policy adopted by a central bank occasionally used to increase the money supply by buying government securities or other securities from the market. Quantitative easing increases the money supply by flooding financial institutions with capital, in an effort to promote increased lending and liquidity. In this context, it refers to the program adopted by the Federal Reserve to give american economy financial stability.)	Quantitative easing (QE) (La traduzione italiana è "Alleggerimento Quantitativo". Politica monetaria adottata da una banca centrale per aumentare e la massa monetaria comprando titoli di stato o altri titoli dal mercato e aumentando, in questo modo la liquidità e la capacità di concedere prestiti degli enti finanziari. Nel contesto, si riferisce al programma adottato dalla Federal Reserve, la banca centrale degli Stati Uniti, per restituire all'economia americana la stabilità finanziaria.)	Flexibilización cuantitativa (FC) (Programa de política monetaria utilizada por algunos bancos centrales para aumentar la oferta de dinero, por lo general mediante la compra de bonos del propio gobierno o de otros títulos para aumentar la liquidez y la capacidad de ofrecer préstamos por parte de instituciones financieras. En este contexto se refiere a la política monetaria de la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos, para volver a dar estabilidad financiera a la economía americana.)
Quarter-to-date Quarter-to-date performance	Trimestrale Performance trimestrale	Trimestral Rendimiento trimestral
Rally	Ripresa	Recuperación
Real estate	Beni immobiliari	Bienes inmuebles

Reboud	Rimbalzo	Rebote
Recession	Recessione	Recesión
Recovery	Ripresa	Recuperación
Regulated bank	Banca regolamentata	Banco regulado
Rescue	Piano/misure di salvataggio	Plan/Medidas de rescate
Rescue (to)	Trarre in salvo, salvare	Rescatar
Reserve	Riserva	Reserva
Reserve accumulation	Accumulo di riserve	Acumulación de reserva
Rise	Rialzo	Aumento, Subida, Alza
Rise (to)	Registrare una crescita	Subir, registrar un crecimiento/alza
Risk for return	Rapporto tra rischio e rendimento	Binomio rentabilidad-riesgo
Riskless	Privo di rischio	Exento de riesgo
Risktaking	Assunzione del rischio	Asunción del riesgo
Savings and loans	Istituto di credito e risparmio	Asociación de ahorros y préstamos
Securities	Titoli	Títulos
Self-reinforcing	Autorinforzante	Autoreforzante
Sell-off	Sell-off	Venta
Sell-off (to)	Svendere	Vender
Share	Azione	Acción
Share price	Prezzo dell'azione	Precio de la acción
Shopper	Acquirente	Comprador
Slide rule	Regolo calcolatore	Regla de cálculo
Slump	Depressione	Depresión, Temporada floja
Small- and medium-sized companies	Piccole e medie imprese	Pequeñas y medianas empresas
Small business loan	Prestito per piccole imprese	Préstamo para pequeñas empresas
Snake (currency snake)	Serpente (monetario)	Serpiente (monetaria)
Soar (to)	Salire alle stelle	Ponerse por las nubes

Social welfare	Previdenza sociale	Previsión social
Solvent firm	Impresa solvente	Empresa solvente
Sovereign credit	Credito sovrano	Crédito soberano
Sovereign debt	Debito sovrano	Deuda soberana
Sovereign-debt crisis	Crisi del debito sovrano	Crisis de la deuda soberana
Speculative bubble	Bolla speculativa	Burbuja especulativa
Spread of markets	Espansione dei mercati	Expansión de los mercados
Stake	Partecipazione, Azione, Interesse	Participación, Acción, Interés
Standard & Poor's 500 (S&P 500)	Standard & Poor's 500 (S&P 500)	Standard & Poor's 500 (S&P 500)
State-controlled bank	Banca statale	Banco de Estado
Stimulus program Stimulus package Stimulus plan	Programma di stimolo Pacchetto di stimolo Piano di stimolo	Programa de estímulo Paquete de estímulo Plan de estímulo
Stock	Titolo	Bono
Stock Exchange	Borsa	Bolsa
Stock market	Mercato azionario	Mercado bursátil/accionario
Stockpile (to)	Accumulare	Acumular
Stress test	Stress test	Prueba de resistencia
Student loan (A loan offered to students which is used to pay off education-related expenses, such as college tuition, room and board at the university, or textbooks.)	Prestito studenti (Prestito destinato agli studenti per finanziare le spese scolastiche, in particolare gli studi universitari.)	Préstamo estudiantil (Préstamo para ayudar a los estudiantes a pagar parte de los costos de educación universitaria.)
Subprime asset	Titolo subprime	Activo subprime
Subprime debt	Debito subprime	Deuda subprime
Swap line	Accordo di swap	Acuerdo de swap
Swing	Oscillazione	Oscilación
Synchronized bubbles	Bolle sincronizzate	Burbujas sincronizadas

Takeover Government takeover	Acquisizione Acquisizione da parte del governo	Adquisición Adquisición por parte del Estado
Taxpayer	Contribuente	Contribuyente
Trade balance	Bilancia commerciale	Balanza comercial
Trader	Trader, Operatore finanziario	Operador financiero, Agente de bolsa
Trading	Contrattazione sui mercati	Negociación
Treasury Secretary	Segretario al Tesoro	Secretario del Tesoro
Trillion	Mille miliardi	Millón de millones
Troubled Assets Relief Program (TARP)	Troubled Assets Relief Program (Programma di salvataggio di asset tossici, TARP)	Troubled Assets Relief (Programa de alivio de activos problemáticos, TARP)
Tulip Mania	Tulipomania	Tulipomanía
Underperform (to)	Avere un rendimento/performance inferiore	Tener un rendimiento inferior
Undervalued	Svalutato	Infravalorado
Variable-rate mortgage	Mutuo a tasso variabile	Hipoteca de interés variable
War chest	Pacchetto per l'emergenza ("war chest")	Paquete de emergencia
Weakening	Indebolimento	Debilitamiento
Wobble (to)	Oscillare	Oscilar, Fluctuar
Write-down	Svalutazione	Devaluación
Yield	Rendimento	Rendimiento

Bibliografia

ALTIERI BIAGI, M. L. (1974): «Aspetti e tendenze dei linguaggi della scienza», in Italiano d'oggi. *Lingua non letteraria e lingue speciali*, Trieste, Lint, pp. 67-77.

BAGNAI, A. (2012), *Il tramonto dell'euro*, Milano, Imprimatur.

BALBONI, P. E. (2000): *Le microlingue scientifico-professionali*, Torino, UTET, pp. 29-52.

BERARDINELLI, A. (2002): *La forma del saggio. Definizione e attualità di un genere letterario*, Venezia, Marsilio.

BERRUTO, G. (1993): «Le varietà del repertorio», in *Introduzione all'italiano contemporaneo. La variazione e gli usi*, vol.2, Sobrero A. Roma-Bari, Laterza, p.16-36.

BRINTON, L. J. (1992): «The historical present in Charlotte Bronte's novels: Some discourse functions», *Style* p. 221.

CARTAGO, G. (1994): «L'apporto inglese», in *Storia della lingua italiana*, vol. 3, Seriani L. e Trifone P. (a cura di), Torino, Einaudi, p. 721-747.

CORTELLAZZO, M. A. (1994): *Lingue speciali. La dimensione verticale*, Padova, Unipress, p. 1- 20.

CORTESE, G. (1999): «The imperfect mediator. Sociocultural awareness in traslating specialist texts», *Textus*, Special Issue on «Translation Studies Revisited», Bassnett S., R.M. Bollettieri Bosinelli and M.Ulrych (eds), 12,2, pp. 333-350.

CORTESE, G. (1996): «L'intervento del traduttore, tra la realtà e le virtualità del testo», in *Tradurre i linguaggi settoriali*, Cortese G. (a cura di), Torino, Cortina, pp. 237-263.

CORTI, M. e CAFFI, C. (1989): *Per filo e per segno: grammatica italiana per il biennio*, Milano, Bompiani, p. 546.

CROCE, B. (1928): *Estetica come scienza dell'espressione e linguistica generale*, Bari, Laterza (6^a ed.), p. 70-80.

-
- DARDANO, M. e TRIFONE, P. (1985): *La lingua italiana*, Bologna, Zanichelli.
- DARDANO, M. (1986): *Il linguaggio dei giornali italiani*, Roma-Bari, Laterza.
- DARDANO, M. (1994): «Profilo dell'italiano contemporaneo», in *Storia della lingua italiana*, vol. 2, Serianni L. e Trifone P. (a cura di), Torino, Einaudi, pp. 343-430.
- DE BEAUGRANDE R.A. e DRESSLER W.U. (1994): *Introduzione alla linguistica testuale*, Bologna, Il Mulino.
- ECO, U. (2003): *Dire quasi la stessa cosa*, Milano, Bompiani.
- ECO, U. (1979): *Lector in fabula*, Milano, Bompiani.
- FAWCETT, P. (1997): *Translation and Language. Linguistic theories explained*, Manchester, St. Jeorme, pp. 96-97.
- FERRARI, A. (2005): «Le trame "logiche" dei notiziari accademici», in *Rilievi. Le gerarchie semantico-pragmatiche di alcuni tipi di testo*, Firenze, Cesati, pp. 245-290.
- GALBRAITH, J.K. e SALINGER, N. (1979): *Sapere tutto o quasi sull'economia*, Milano, Mondadori.
- GALBRAITH, J.K. (2009): *Il grande crollo*, Milano, Bur Rizzoli.
- GARCÍA YEBRA, V. (1989): *En torno a la traducción*, Madrid, Gredos, pp. 120-131
- GIOVANARDI C. (1993): «Linguaggi settoriali», in *Enciclopedia italiana*, V appendice, Roma, Istituto dell'Enciclopedia italiana, pp. 220-221.
- GOTTI, M. (2005): *Investigating Specialized Discourse*, Bern/Berlin/Frankfurt, Lang, p. 50-85.
- GOTTI, M. (1990): «Aspects of the use of modal verbs in the argumentative function» in *La rappresentazione verbale e iconica: valori estetici e funzionali*, De Stasio C., Gotti M. e Bonadei R. (a cura di), Milano, Guerini Studio, pp. 369-381.
- HALLIDAY, M.A.K.. (1998): «Things and relations: regramaticising experience as technical knowledge», in *Reading Science. Critical and Functional Perspectives on Discourses of Science*, Martin J.R. and Veel R. (eds), London/New York, Routledge, p. 185-207.

HALLIDAY, M.A.K. (1988): «On the language of physical science» in *Registers of Written English*, Ghadessy M. (ed.), London, Pinter, pp. 162-178.

HAYES D.P. (1992): «The growing inaccessibility of science», *Nature*, 356, pp. 739-740.

HURTADO ALBIR, A. (2001): *Traducción y traductología. Introducción a la traductología*, Madrid, Cátedra, p. 201-308.

JAKOBSON, R. (1987): *Language in Literature*, Krystyna Pomorska and Stephen Rudy (eds), Cambridge, MA: Belknap, p. 41-51.

JAKOBSON, R. (1966b): «Linguistica e poetica», in *Saggi di linguistica generale*, L.Heilmann (a cura di), Milano, Feltrinelli, pp.181-218.

JAKOBSON, R. (1966a): «Aspetti linguistici della traduzione», in *Saggi di linguistica generale*, Heilmann L. (a cura di), Milano, Feltrinelli, ppp. 8-10.

KOLLER, W. (1979): *Einführung in die Übersetzungswissenschaft (Introduction into the Science of Translation)*, Heidelberg, Quelle und Mayer, pp. 186-187.

LAKOFF, G. e JOHNSON, M. (1980): *Metaphors we live by*, Chicago, University of Chicago Press.

LINDER, D. (2002): «Translating noun clusters and “Nounspak” in specialized computer text» in *Traslating Science*, Chabas J., Gaser R. and Rey J. (eds), Barcelona, Universitat Pompeu Fabra, p.266.

MATRICCIANI, E. (2003): *Fondamenti di comunicazione tecnico-scientifica*, Milano, Apogeo, p. 140-160.

MERLINI BARBARESI, L. (1996): «Traduzione e pragmatica del discorso» in *Tradurre i linguaggi settoriali*, Cortese G. (a cura di), Torino, Cortina, pp. 73-85.

MORTARA GARAVELLI, B. (1993): «Strutture testuali e retoriche», in *Introduzione all'italiano contemporaneo. La variazione e gli usi*, vol.2, Sobrero A. (a cura di), Bari, Laterza, pp. 376-386.

MUSACCHIO, M.T. (2007): «The distribution of information LSP translation. A corpus study of Italian», in *Evidence-based LSP. Translation, Text ad Terminology*, Ahmad K. and Rogers M. (eds), Bern/Berlin/Frankfurt, Lang, pp.97-117.

MUSACCHIO, M.T. (2004): «Considerazioni per un percorso di studio della terminologia nella traduzione specializzata», in *Übersetzen in der Fachkommunikation – Comunicazione specialistica e traduzione*, Rega L. und Magris M. (Hg), Tübingen, Gunter Narr, p. 215-236.

NEWMARK, P. (1988): *A textbook of translation*, London, Prentice Hall.

NEWMARK, P. (1982): *Approaches to translation*, Oxford, Pergamon.

NIDA, A.E. e TABER, C.R. (1969): *The Theory and Practice of Translation. Helps for Translators.*, Leiden, E.J Brill, p. 10-20.

NIDA, E.A. (1964): *Toward a Science of Translating*, Leiden, E.J. Brill.

NORD, C. (1997): *Translating as a Purposeful Activity. Functionalist Approaches Explained*, Manchester, St. Jerome, p. 123ff.

ORTEGA Y GASSET, J. (1940): *Miseria y esplendor de la traducción*, fu pubblicato inizialmente in forma di articoli nel quotidiano *La Nación* di Buenos Aires, nel 1937. Fu poi raccolto in *El libro de las misiones* Madrid, Espasa-Calpe, p. 127.

OSIMO, B. (2006): *La traduzione saggistica dall'inglese*, Milano, Hoepli.

OSIMO, B. (2001): *Propedeutica della traduzione*, Milano, Hoepli.

PALMER, F.R. (1979): *Modality and the English Modals*, London/New York, Longman, pp. 152-154.

PALUMBO (1999): «Aspetti della traduzione specializzata: la traduzione dall'inglese in italiano di un manuale di tecnologia e dell'architettura», in *Traduzione, società e cultura*, Scarpa F. (a cura di); EUT – Edizioni Università di Trieste, p. 95-125.

PRAZ, M. (1936): «Linguaggi settoriali», in *Enciclopedia italiana*, Roma, Istituto dell'Enciclopedia italiana.

QUIRK, R. e GREENBAUM, S. (1993): *A University Grammar of English*, Essex, England Longman Group.

RANDO, G. (1987): *Dizionario degli anglicismi nell'italiano postunitario*, Firenze, Olschki, XV-XVI.

REISS K. e VERMEER H. J. (1984): *Grundlegung einer allgemeinen Translationstheorie*, Tübingen, Niemeyer, 2nd edition, p. 19.

SABATINI, F. (1999): «"Rigidità-esplicitezza" vs "elasticità-implicitezza": possibili parametri massimi per una tipologia di testi», in *Linguistica testuale comparativa*, Skytte G. e Sabatini F. (a cura di), Copenhagen, Museum Tusulanum Press, pp. 141-172.

SABATINI, F. (1990): «Analisi del linguaggio giuridico. Il testo normativo in una tipologia generale dei testi», in *Corso di studi superiori legislativi 1988-89*, D'Antonio M. (a cura di), Padova, CEDAM, p. 675-702.

SANTO LÓPEZ, J.(2009): «El lenguaje económico», in *Las lenguas de especialidad en español*, Roma, Carrocci Editore, p. 123-145.

SCARPA, F. (2008): *La traduzione specializzata*, Milano, Hoepli.

SERIANNI, L. (2003): *Italiani scritti*, Bologna, Il Mulino, pp. 91-94.

TAYLOR, C. (2006): «Which strategy for which text? Translation strategies for languages for special purposes» in *Insights into Specialized Translation*, Gotti M. and Sarvevic S. (eds), Bern/Berlin/Frankfurt, Lang, pp. 27-53.

THOMSON, A. J. (1986): *A Practical English Grammar*, Usa, Oxford University Press.

TOROP, P. (2000): *La traduzione totale*, Osimo B. (a cura di), Modena, Guaraldi Logos.

TRIMBLE, L. (1985): *English for Science and Technology*, Cambridge, CUP, pp. 115-130.

VINAY J.-P E DARBELNET J. (1958): *Stylistique comparée du français et de l'anglais. Méthode de traduction*, Paris, Didier, p. 8.

ZOLLI, P. (1991): *Le parole straniere: francesismi, anglicismi, iberismi, germanismi, slavismi, orientalism, esotismi*, Roma, Zanichelli.

ZUBLENA P. (2002): *L'inquietante simmetria della lingua. Il linguaggio tecnico-scientifico nella narrativa italiana del Novecento*, Alessandria, Edizioni dell'Orso, p. 10-20.

Sitografia

Gli indirizzi URL sono stati scrupolosamente controllati e verificati in data 30 settembre 2013.

Accademia della Crusca, Consulenza linguistica:

<http://www.accademiadellacrusca.it/it/lingua-italiana/consulenza-linguistica>.

Borsa italiana: <http://www.borsaitaliana.it/>.

Cambridge dictionaries online: <http://dictionary.cambridge.org/>.

Dizionario Economia e Finanza Treccani:

http://www.treccani.it/catalogo/catalogo_prodotti/Le_edizioni_libreria/economia_e_finanza.html.

Dizionario finanziario: <http://www.dizionariofinanziario.it/>

Enciclopedia Treccani: <http://www.treccani.it/enciclopedia/>.

Il sole24ore: <http://www.ilsole24ore.com/>.

Interactive terminology for Europe, Iate:

<http://iate.europa.eu/iatediff/SearchByQueryLoad.do?method=load>.

Investment and Finance, the financial encyclopedia: <http://majdbakir.com/index.html>.

Investment and Financial Dictionary: <http://www.investorwords.com/>.

Investopedia Dictionary: <http://www.investopedia.com/dictionary/>.

Oxford Advanced Learner's Dictionary: <http://oald8.oxfordlearnersdictionaries.com/>.

Qfinance, the ultimate financial resource: <http://www.qfinance.com/home>.

Thefreedictionary: <http://www.thefreedictionary.com/>.

Urban Dictionary: <http://www.urbandictionary.com/>.

Versione e-book parziale del libro *La guida del Sole 24 ore agli investimenti finanziari:*

<http://books.google.it/books?id=6p0b2TZWK0C&q=>

Ringraziamenti

Vorrei ringraziare la professoressa Serena Cecco per le numerose ore dedicate alla mia tesi, per la disponibilità, la puntualità e i preziosi consigli, indispensabili durante la stesura di questo lavoro.

Desidero ringraziare anche gli amici che, ognuno a suo modo, hanno saputo alleggerire questi mesi di composizione.

Ma soprattutto grazie di cuore alla mia famiglia, in particolare ai miei genitori, per avermi sostenuta in questi anni di studio e per aver sopportato i miei momenti di maggiore sconforto: grazie per aver reso possibile tutto questo. Grazie a mia sorella, che da sempre rappresenta per me un punto di riferimento e un esempio.

E, infine, un grazie a Giacomo, per il quale, nessuna parola di ringraziamento è abbastanza.