

## La Crisi: quali le cause?

*di Giuseppe Guarino*

1. Siamo nel pieno di una crisi finanziaria di carattere globale. Fa seguito ad un periodo di poco più di trenta anni di progresso economico, di pari carattere globale, straordinario per intensità ed estensione. Le due fasi sono collegate. Richiamando i caratteri della prima si ottengono indicazioni per il chiarimento della seconda.

2. Nella prima metà degli anni '70 furono emessi dalle filiali europee delle banche americane e poi dalle banche europee petrodollari ed eurodollari. Erano il primo esempio di strumenti finanziari che si sottraessero al controllo delle banche centrali. La loro emissione si impose per mettere con urgenza a disposizione degli operatori i capitali necessari per acquistare gli idrocarburi ai nuovi elevati prezzi, originati dalla crisi petrolifera. La liquidità, ristabilitesi condizioni di normalità, fu investita dai Paesi produttori nelle economie occidentali. Rimase sul mercato. Produsse effetti di attrazione, provocando fughe di capitali dalle monete nazionali. Se ne amplificò il volume. Operatori finanziari furono in grado, anche individualmente, di mettere in atto manovre speculative sulle monete dei maggiori Stati europei. Per difendersi fu progettata sin dai primi anni ottanta la costituzione di una grande area monetaria comune. Il Trattato di Maastricht (1992) costituiva l'Unione Europea e dettava la disciplina dell'euro. Nello stesso anno si attuava la piena liberalizzazione dei capitali, anche a breve. L'euro entrava in funzione in modo virtuale il 1.1.1999, come moneta effettivamente circolante il 1.1.2002.

L'Unione Europea aveva eliminato i confini interni, e si era impegnata ad attenuare nella maggiore misura possibile i dazi esterni. La Cina, a partire dagli anni '80, è entrata in una fase di forte sviluppo, con effetti di stimolo su economie emergenti collegate. Si costituiva il WTO e si raggiungevano i primi accordi per l'abbattimento dei dazi doganali. La riunificazione della Germania ed il crollo dell'URSS e dei regimi collettivisti concorsero al processo di espansione dell'area del mercato.

3. Si ebbe un eccezionale sviluppo del commercio internazionale. La fame di liquidità crebbe a dismisura. L'euro era stato assoggettato ad una disciplina rigida che vincolava la gestione della moneta all'obiettivo della stabilità. USA e Cina nella gestione delle rispettive monete potevano perseguire obiettivi di sviluppo e di occupazione. Non potevano tuttavia prescindere dagli equilibri fondamentali dei propri bilanci. Le circostanze menzionate, tutte ben note ma che lette in modo coordinato acquistano un rilievo maggiormente pregnante, nonché le grandi privatizzazioni degli anni '90 fornirono al sistema finanziario originato dalla crisi petrolifera della prima metà degli anni '70 una occasione favorevole per acquisire un ruolo integrativo per produrre e distribuire la liquidità occorrente per le nuove dimensioni dei traffici. Nella prima metà degli anni '90 la tecnologia satellitare e quella informatica unificarono di fatto il sistema delle borse mondiali consentendo di comunicare da un lato all'altro del pianeta in tempo reale, a voce, per immagini, in modo documentale. Il sistema finanziario ne ebbe un ulteriore forte impulso.

4. E' a quel tempo che risalgono la formazione ed il consolidamento di un meccanismo ultrastatale complesso. Le famiglie nella generalità dei Paesi ad economia di mercato presero ad

affidare la gestione dei propri patrimoni mobiliari ad operatori professionali. Le banche, ricevendo anche gli apporti dei promotori finanziari, trasferivano la raccolta ad una ventina di società finanziarie ultranazionali, alle quali si affiancavano gruppi produttivi di dimensione globale per la gestione della loro liquidità a breve. Il sistema unificato delle borse mondiali consentiva di operare con continuità, 24 ore su 24. Ordini per enormi ammontari venivano impartiti anche per operazioni di durata brevissima. Venivano creati nuovi strumenti finanziari che si aggiungevano a quelli classici. Erano generalmente “derivati” gli uni dagli altri. Risultava ampliata la gamma dei prodotti oggetto delle contrattazioni.

5. Il sistema, le cui componenti erano strettamente legate le une alle altre in reciproci rapporti di funzionalità, presentava due peculiarità rilevanti: era autonomo dalle banche centrali; e produceva liquidità anche per forza endogena. La liquidità complessivamente erogata era superiore a quella introitata. Il fenomeno era dovuto alla duplice circostanza che tra gli oggetti delle contrattazioni erano inclusi anche i “derivati” e che si determinava una lievitazione dei prezzi per il fatto che le contrattazioni si intrecciavano all’interno di un gruppo ristretto di operatori ciascuno dei quali mirava a chiudere il rapporto con vantaggio.

Il sistema remunerava tutte le entità partecipanti alla complessa catena, ciascuna delle quali avrebbe poi investito i ricavi secondo la propria professionalità o natura. Le famiglie riaffidavano buona parte del lucro conseguito al gestore professionale perché venisse reinvestito.

6. Il sistema, specie negli ultimi quindici anni o poco più, ha esercitato una funzione benefica. Come le economie emergenti si sono avvalse del vantaggio competitivo di una mano d’opera scarsamente remunerata, presente in quantità illimitate, così il sistema produttivo occidentale ha potuto disporre di liquidità, di fatto senza limitazioni quantitative, a tassi e condizioni convenienti. Le famiglie americane hanno acquistato merci dalle economie emergenti a buon mercato. La Cina ed altri Paesi hanno realizzato grandiosi programmi industriali avvalendosi delle tecnologie dei paesi occidentali. Prodotti europei di uso comune, ma di qualità elevata, hanno trovato sbocco nei mercati orientali. In circa quindici anni il PIL mondiale si è più che raddoppiato. Il sistema finanziario unificato ha concorso a questo straordinario risultato.

7. Il sistema quasi di improvviso si è bloccato. Si discute sulle cause. La facilità di procurarsi finanziamenti ha creato un terreno fertile per iniziative speculative ad elevato rischio, al limite della liceità. Ne erano percepibili i segni. Le operazioni anomale avrebbero dovuto e potuto essere represses. Ora che la crisi è scoppiata stanno venendo a galla. Il mercato si libera delle scorie. Si constata insieme che si tratta di fenomeni che, se confrontati con le dimensioni operative assunte dal sistema nel suo insieme, ne rappresentano solo una minima frazione. Casi simili si erano verificati in passato ed erano stati riassorbiti. Quando la portata di un fiume cresce, è inevitabile che la corrente trascini anche detriti. E’ poi comprensibile che le autorità monetarie e politiche americane esitassero ad adottare provvedimenti che avrebbero inevitabilmente obbligato a mettere sotto controllo con effetti imprevedibili l’intero sistema della finanza internazionale, del quale così ampiamente l’economia si avvaleva.

8. La causa della crisi è riposta da altri nello squilibrio nei rapporti commerciali e finanziari tra USA e Cina. Le famiglie americane hanno vissuto per anni al di sopra delle loro possibilità. Sono state il principale acquirente di prodotti cinesi a buon mercato. La Cina, questo ne è stato l’effetto, è diventata il principale detentore nel mondo di riserve espresse in dollari. Non si possono tuttavia trascurare i risvolti politici. Le esportazioni hanno concorso a migliorare le condizioni economiche di larghi strati della società cinese. Hanno favorito una evoluzione del regime in senso democratico. E’ un processo che va svolgendosi a passi misurati, con ritmo fisiologico. Nello stesso tempo la

condizione di benessere ha permesso alle famiglie americane di assorbire senza grosse ripercussioni il trauma derivante dagli infelici esiti degli interventi militari nel medio oriente. Decisiva è la considerazione che nessuna variazione improvvisa nell'interscambio USA-Cina ha preceduto lo scoppio della crisi. Le variazioni, che sono constatabili oggi, ne sono la conseguenza.

9. Sembra dunque che le cause della crisi vadano ricercate altrove. Dalla descrizione che è stata fatta dal meccanismo di formazione della liquidità internazionale può ricavarsi una ipotesi coerente con la richiamata descrizione, che quindi è valida se ed in quanto regga il suo presupposto.

Il meccanismo, oltre che ricevere liquidità, ne produceva. Anche per via endogena. Il valore dei derivati ha superato quello complessivo delle azioni e delle obbligazioni quotate nelle borse mondiali. Quanto alla ricchezza finanziaria globale si ritiene che superi di almeno tre volte il prodotto interno lordo del pianeta. Le banche centrali sono state sin dal principio consapevoli della esistenza dell'ingente volume di liquidità, prodotto e gestito al di fuori del loro controllo. Se non si è intervenuti è perché, a parte la favorevole influenza sullo sviluppo globale, non si producevano effetti inflazionistici. Il che dimostrava che la liquidità immessa rispondeva a necessità obiettive. In occasione della ultima crisi petrolifera, specie nel primo tempo, la liquidità disponibile ha assorbito senza scosse l'aumento dei prezzi. Ha cioè svolto una funzione analoga a quella esercitata nella prima crisi dai petrodollari ed eurodollari.

10. Nella persuasione che la tendenza sarebbe durata ancora a lungo, si è omesso, come invece sarebbe stato opportuno, di sottoporre il meccanismo ed i suoi punti nodali ad una analisi attenta e rigorosa. L'analisi avrebbe potuto suggerire di intervenire sul percorso del flusso, così come si fa per i fiumi, per indirizzarlo verso obiettivi di interesse collettivo. Ed avrebbe consentito di rilevare che tra i settori di investimento della liquidità andavano acquistando preminenza le operazioni di entità minime aventi carattere di massa. Impieghi con caratteristiche di massa sono i mutui edilizi ed il credito al consumo nelle sue molteplici varietà. Questi settori, oltre tutto, si prestano alla creazione di strumenti finanziari derivati finalizzati alla rapida eliminazione del rischio con trasformazione del credito in liquidità. In un meccanismo complesso ogni singola componente deve tutelare il proprio interesse. Sfugge a tutti la visione dell'insieme. Così si spiega come nessuno abbia rilevato per tempo che con i mutui edilizi e con il credito al consumo, settori che venivano fortemente stimolati, si faceva leva sulle famiglie, cioè sulla componente dalla quale traeva origine la catena finalizzata alla raccolta, alla produzione ed alla distribuzione della liquidità.

Quando affidano il risparmio ad un gestore patrimoniale o lo depositano in banca le famiglie sono datrici. Quando si avvalgono del credito al consumo o stipulano mutui sono prenditrici. Le due funzioni reciprocamente si elidono. Se diventano prenditrici di ultima istanza le famiglie non possono essere datrici di prima istanza. Il sistema, sospinto dai suoi dinamismi interni, ha eroso la base sulla quale era stato edificato. La sorgente che alimentava il flusso si è inaridita. Il sistema ha cessato di funzionare. E' scoppiata la crisi. Un evento a questo punto inevitabile.

11. Nei limiti in cui questa analisi viene giudicata corretta, possono trarsene indicazioni sul da farsi. In Cina come negli USA, come in tutto il mondo, è radicata l'aspettativa che il progresso economico (che è insieme anche sociale e politico) debba continuare. Se il processo è stato sin qui alimentato con una immissione di liquidità gradatamente crescente, deve escludersi che gli interventi possano consistere in immissioni di liquidità con caratteri di una tantum, per di più per importi elevati. Esaurendosi gli effetti, si ritornerebbe al punto di partenza.

Il sistema che ha smesso di funzionare costituiva il frutto di circostanze storiche complesse. Non è ripristinabile artificialmente. Se si riequilibrassero le posizioni dei partecipanti al meccanismo ai vari livelli (società finanziarie, banche, promotori finanziari, famiglie ed altri) si aprirebbero nei conti pubblici voragini spaventose. Ciò nonostante il sistema non riviverebbe. La soluzione deve

consistere nella creazione di meccanismi alternativi, idonei a svolgere la medesima funzione di apprestare in modo adeguato, tempestivo e continuo, la liquidità necessaria. Il meccanismo sarà per dimensioni minore di quello cessato. Dovrà formare oggetto di regolazione. Quindi sottoposto al controllo ed alla vigilanza delle autorità monetarie.

12. La Cina si è mossa in questa direzione. Sono corse notizie che sarebbe stato costituito con una dotazione molto elevata un fondo finalizzato allo sviluppo delle aree interne. Si incentiverebbero le produzioni locali, si creerebbero per i prodotti delle aree costiere uno sbocco alternativo a quello sin qui costituito dai consumatori occidentali. Questo effetto è stato paventato. Ma la questione viene meno se a causa della crisi i consumatori occidentali risultano privi delle risorse necessarie per gli acquisti. La popolazione delle aree interne cinesi è calcolata in circa un miliardo. Le importazioni cinesi di prodotti tecnologici da Paesi avanzati non cesseranno. Muterà la composizione merceologica delle esportazioni.

Un percorso analogo sembra programmato dalla nuova Presidenza USA. Si punta innanzitutto sugli istituti cui essenzialmente si compendia la formula dello “Stato sociale”: riduzioni fiscali per le fasce povere; istruzione sino ai livelli più elevati e sanità organizzate in modo che tutti vi abbiano accesso in condizioni di parità. Si aggiungono misure per la ristrutturazione degli edifici scolastici, degli ospedali, nonché degli uffici federali. Sono attività che, con le infrastrutture che vi sono connesse, dovrebbero fertilizzare le economie locali. Parallelamente si prevedono grandi investimenti a livello nazionale, nelle reti informatiche, nella manutenzione straordinaria della rete autostradale, e specialmente nelle energie alternative per la necessità di contenere la dipendenza energetica dall'estero, che è fondamentale obiettivo strategico. Sono programmati investimenti mirati nella ricerca innovativa. Potremmo avere dimenticato qualcosa. Ma il progetto, quale comincia a delinearsi, dovrebbe essere fedele a queste linee.

Due aspetti sono essenziali: i tempi e la quantità. La situazione si aggrava per ogni giorno che passi inutilmente. Le quantità, se non proporzionate all'obiettivo, si risolvono in perdita. Il new deal, con il progetto della T.W.A. e gli altri a questi collegato, ebbe un immediato e benefico impatto. Ma presto si rivelò insufficiente. Nel 1939 i disoccupati negli USA avevano raggiunto la cifra di 15 milioni. Fu la guerra a far uscire definitivamente gli Stati Uniti dalla crisi. La guerra giustificò un debito pubblico che salì fino al 117% del PIL. Senza arrivare a tanto, si sarebbe potuto provvedere prima e meglio. La guerra è una bestia feroce che sta dietro l'angolo. Non è necessario attendere che scoppi per ridare slancio alla economia. Oggi produrrebbe disastri immani, non riparabili. I fondi della nuova Presidenza USA sono stati preventivati in misure che appaiono adeguate. Sarà uno sforzo ciclopico. Si deve sperare che abbia successo.

La strada tracciata dagli USA e dalla Cina sembra quella giusta. Altri Stati, in particolare quelli europei, dovrebbero raccogliere l'esempio ed adottare, rispettando le proporzioni, i medesimi criteri con corrispondenti tecniche applicative.