

Il pericolo di una grande recessione è reale

08 gennaio 2007 — pagina 40 sezione: AFFARI FINANZA

Dopo un lungo periodo di moderazione salariale e di bassissima inflazione negli anni 50 e nella prima parte degli anni 60 del secolo scorso, nei Paesi Occidentali ebbe inizio verso il 1968 una preoccupante fase di rincorsa prezzi/salari e di aumento dei costi per unità di prodotto. Si instaurò un periodo di tendenze inflazionistiche rinforzate da un rialzo generalizzato dei prezzi delle materie prime e accompagnato, all'inizio timidamente, dall'aumento dei tassi d'interesse a breve e a medio termine. Queste forze inflazionistiche si accentuarono negli anni settanta, in coincidenza con la prima (1973/1974) e poi la seconda crisi petrolifera (1978/1979). Ciò incise negativamente sui profitti delle imprese che cominciarono a flettersi rispetto al Pil. E che cosa avvenne dei mercati azionari e in particolare di quello principe rappresentato dalla borsa di New York? Vi furono tre fasi. La prima iniziò proprio alla fine del 1968 e durò fino alla fine del 1974. Il Dow Jones, registrando una sensibile diminuzione del tasso medio di profitto delle aziende quotate per effetto dell'aumento dei salari e delle materie prime, subì una netta flessione da quota 1000, cui era giunto dopo una lunga cavalcata al rialzo, fino al livello di 560 toccato il 9/12/74. In realtà, tenendo conto dell'inflazione, perse in quei sei anni circa il 60% del suo valore reale. Dal 1975 al 1978 (seconda fase) ci fu una certa ripresa dei corsi sulla borsa americana (e anche sulle borse europee), ma il rialzo avvenne solo in termini nominali. Sempre tenendo conto dell'inflazione il livello di 1000 del Dow Jones toccato all'inizio del 1979 corrispondeva ancora in termini reali a circa 400 del 1968. Il clima inflazionistico non era migliorato. La terza fase iniziò nel 1979 e durò fino al 1982. Il Presidente della Fed appena nominato, Paul Volcker, di fronte a un'inflazione ormai conclamata con tassi di crescita dei prezzi anche in America del 18-20% per qualche trimestre dovuto all'aumento delle materie prime, ma soprattutto alla menzionata spirale prezzi/salari, dichiarò una lotta senza quartiere all'inflazione. Con i tassi d'interesse alle stelle anche sul medio lungo termine e con un controllo rigidissimo dell'offerta di moneta l'inflazione fu domata. La borsa di New York subì un altro crollo, causato appunto dalla stretta creditizia, sicché il Dow Jones dal livello di 1000 nel 1979 scese a 750 nel 1982 che, non dimentichiamo, corrispondeva a meno di 350 del 1968. Appena l'inflazione cominciò a piegare il capo in modo convincente, i tassi d'interesse a medio e lungo termine cominciarono a scendere, le materie prime iniziarono a flettere di prezzo, e la spirale prezzi/salari fu spezzata, il mercato azionario di New York schizzò verso l'alto a partire dal 12/08/1982 recuperando in pochi anni il valore reale degli anni sessanta e procedendo oltre. Il tasso di profitto si era riportato a livelli fisiologici, circa il 7% del Pil. La situazione rimase nel complesso sotto controllo fino al 1995, allorché cominciò a manifestarsi una nuova minaccia: quella delle tendenze deflazionistiche derivanti dalla globalizzazione e dai bassi salari dei lavoratori dei Paesi asiatici che per la prima volta entrarono in concorrenza con la generalità degli impiegati e degli operai dei Paesi avanzati. Quello che vorrei mostrare in questa sede è che dal 1995 ai giorni nostri si è verificato sulle borse occidentali, e specie quella americana, un'evoluzione dei prezzi a tre fasi uguale e contraria a quella del periodo 1968-1982. Dal 1995 al 2000 (prima fase) la borsa di New York in presenza di bassi tassi di interesse e di alti profitti (l'altra faccia dei bassi salari reali) esplose verso l'alto passando in pochi anni da circa 4000 del Dow Jones e 450 dello Standard and Poor's rispettivamente a 11700 e 1530. È iniziata così una seconda fase caratterizzata da un ribasso assai pronunciato (dal 2000 al 2003) per curare gli eccessi speculativi avvenuti specialmente nel settore hightech e della information technology (paragonabile al rialzo 1975-1978) con una perdita del 40% del Dow Jones, del 50 dello Standard and Poor's e dell'80 del Nasdaq. Nel frattempo le forze della deflazione prendevano sempre più piede: salari e stipendi in termini reali per il 97% della popolazione valevano sempre meno. Dalla primavera del 2003 ad oggi lo sforzo della Fed per contrastare la deflazione attraverso uno straordinario aumento della liquidità è diventato spasmodico. La borsa di New York e in generale quelle occidentali (terza fase) si sono riportate attualmente più o meno sui livelli del 2000. Purtroppo però, mentre nel 1982 l'inflazione fu estirpata e con essa la rincorsa prezzi/salari, anche con l'umiliazione dei sindacati specie negli Stati Uniti e in Inghilterra con Reagan e la Thatcher, quello che la banca centrale americana non riesce ad estirpare oggi è la voragine dei salari reali pagati per lavori di media e bassa qualità (almeno il 97% del totale) che invece sono sempre più

colpiti dalla concorrenza dei lavoratori dei Paesi emergenti a causa della delocalizzazione delle imprese, delle importazioni a prezzi bassi e dell'immigrazione. Quello che si può concludere è che i Paesi Occidentali avanzati sono riusciti allora a vincere l'inflazione (agli inizi degli anni ottanta) e a ridare fiato ai profitti delle imprese, ma non riescono ora a ridare fiato all'economia attraverso la necessaria espansione del monte salari, poiché la globalizzazione è più forte della capacità dei pubblici poteri di controllare l'economia. Senza questo essenziale elemento della domanda aggregata, la crescita dei profitti (che hanno raggiunto il livello straordinario del 14% del Pil) è molto fragile e la recessione è dietro l'angolo. È vero che fino a questo momento il 97% della popolazione è riuscita a conservare il proprio tenore di vita per via del rialzo del prezzo degli immobili, dell'agevole accesso al prestito personale e dei bassi prezzi dei manufatti importati: ma la verità è che tutto ciò non è destinato a continuare. La voragine salariale rischia di trascinare con sé una terribile crisi economica da carenza di domanda ed eccesso di offerta come negli anni trenta del secolo scorso. Chi si rallegra oggi degli elevati profitti delle aziende quotate in borsa e dei conseguenti rialzi dei prezzi delle azioni non capisce che essi sono un chiaro segno di un malessere diffuso nel tessuto sociale (il suo nome è impoverimento) suscettibile di scatenare una crisi borsistica ben più grave di quella che molti si possono immaginare. – *FRANCESCO ARCUCCI*