

Il rischio di una nuova crisi negli anni fra il 2014 e il 2015

08 febbraio 2010 — pagina 22 sezione: AFFARI FINANZA

Dopo la seconda guerra mondiale e fino al 1970 il sistema economico godeva di 4 grandi stabilizzatori. 1) Lo stato sociale moderno assicurava circa il 35% dei redditi delle famiglie attraverso i trasferimenti sociali. 2) Con l' aumento del potere d' acquisto dei lavoratori crescevano il consumo e il risparmio che alimenta gli investimenti: un circolo virtuoso. 3) La politica fiscale e monetaria mirava a stabilizzare le oscillazioni del ciclo nell' ottica keynesiana del deficit spending. 4) Tutto ciò avveniva nell' ambito del sistema monetario internazionale di Bretton Woods (1944) legato a un supporto reale, l' oro. Negli ultimi 30-40 anni il modello capitalista è andato incontro ad una rivoluzione profonda. Lo stato sociale ha ridotto i trasferimenti alle famiglie proprio nel periodo nel quale il monte salari rispetto al Pil iniziava a diminuire. Ma è nella sfera finanziaria e monetaria che la rivoluzione è stata più radicale. Con il nuovo sistema monetario internazionale in essere dal 1971 fondato sul dollaro inconvertibile, pur restando moneta di riserva, gli Stati Uniti hanno goduto dell' incredibile privilegio di produrre la moneta in cui si indebitano. Ed è proprio dall' inizio degli anni 1970 che la bilancia dei pagamenti americana è andata in rosso anno dopo anno per importi cospicui. La conseguenza è stata che altri paesi come la Germania, il Giappone e negli ultimi anni la Cina registrarono corrispondenti avanzi nella loro bilancia di pagamenti che gonfiavano le loro riserve di crediti sull' estero e quindi la massa monetaria. Mentre nel periodo di Bretton Woods le riserve valutarie sono aumentate del 55% in trent' anni, esse sono cresciute di 30 volte dal 1971 ad oggi. Questo passaggio alla fiat money anche sul piano internazionale, cui si è associato l' aumento dell' offerta dei titoli da parte delle pubbliche amministrazioni, di cui l' invenduto sul mercato veniva acquistato dalle banche centrali, ha generato una grande espansione della massa monetaria. Nei decenni 1970 e 1980 ciò si è tradotto in un pesante fenomeno inflazionistico, ma dal 1990 con la globalizzazione che inondava i mercati occidentali di prodotti a basso prezzo, i tassi d' inflazione si sono abbassati, pur in presenza di una crescita enorme di offerta di moneta. La politica monetaria cioè è rimasta accomodante con tassi di interesse in diminuzione quasi continua. Ciò ha contribuito a mettere un pavimento, un floor, sotto i prezzi delle azioni e degli immobili creando le condizioni per il formarsi di bolle speculative. Tutto ciò spiega perché i prezzi delle azioni e degli immobili abbiano raggiunto nel 2007 dei livelli che senza un regime di fiat money non sarebbero mai stati toccati. Di fronte all' inevitabile crollo del mercato immobiliare e azionario e alle condizioni di credit crunch che ne sono seguite, tutto ciò che i pubblici poteri sono stati capaci di fare è stato quello di abbassare i tassi a zero e stampare moneta. È illusorio pensare che, dopo aver dato al mercato drogato da 40 anni di finanza un' ulteriore massiccia dose della medesima, ora si possa pensare di realizzare un ritorno graduale a condizioni di normalità: la exit strategy è solo uno slogan e una pia illusione. Questa storia ha solo due conclusioni possibili. A) La prima è che la situazione economica rimanga così brutta che le borse, dopo aver fatto un bel rally dal marzo 2009, non riescano a decollare stabilmente e crollino un' altra volta. È lo scenario giapponese. B) La seconda è che si metta in moto una nuova ondata di rialzi alimentata da una sorta di fuoco verde dalla Fed all' azzardo morale. In questo caso il Dow Jones salirebbe anche a 2030 mila punti. L' appuntamento con la grande crisi verrebbe rinviato al 2014-2015, ma questa volta il gap fra i prezzi di borsa e i fondamentali sarebbe così grande che il crollo successivo sarebbe veramente inarrestabile, anche perché con tassi bassi e bilanci pubblici in profondo rosso non ci sarebbero più le munizioni per intervenire. Io credo che, dopo una correzione che dovrebbe caratterizzare le borse da qui a maggio 2010 è questo secondo scenario e non quello giapponese che ha maggiori probabilità di verificarsi. – *FRANCESCO ARCUCCI*