

Crisi Finanziaria 2010: secondo atto.

di Amedeo Levorato

Invitato di recente ad un colloquio in una radio locale padovana, sono rimasto positivamente stupito dalle numerose e documentate domande arrivate sul tema della crisi finanziaria in atto, soprattutto con riferimento alle conseguenze che questa crisi ha avuto ed avrà nella nostra vita quotidiana dei prossimi anni. Dividerei in due parti le riflessioni che mi sono state sottoposte dagli ascoltatori, per arrivare sinteticamente alle conclusioni espresse.

Il “modello economico” di riferimento

Una delle domande più intelligenti riguarda un simpatico rimprovero espresso da un ascoltatore che, di fronte alle mie riflessioni sulla grave situazione del debito pubblico nei paesi occidentali, mi richiama ad esprimermi sui modelli di pensiero dell'economia, citando il keynesismo o economia della domanda e il neoconservatorismo dei “Chicago Boys” o monetarismo o economia dell'offerta, rimproverandomi di non avere ricordato agli ascoltatori che esistono modi diversi di vedere l'economia. La mia osservazione è stata la seguente: dal 1929 agli anni '90, il mondo ha vissuto prevalentemente un modello in cui i flussi di investimento di lungo periodo erano controllati e di natura pubblica, mentre le maggiori pressioni avvenivano sulle valute. Fino al crollo di Bretton Woods del 1971 e la crisi del sistema monetario europeo del 1993, infatti, era un mondo basato sugli squilibri del ciclo economico tra Europa, Giappone, Stati Uniti e, dagli anni '70 i Paesi Arabi, e prevalentemente su differenziali valutari. In assenza di Internet e dei mercati elettronici interconnessi, prevaleva l'anticiclicità congiunturale: i cicli economici dei paesi erano sfasati, e quindi alcuni “tiravano” l'economia e altri ne venivano trainati, a turno. Dalla fine degli anni '90, con l'innovazione finanziaria negli USA sui derivati (Commodity Futures Modernisation Act) e l'interconnessione dei mercati obbligazionari e azionari, i flussi di capitale si sono accresciuti enormemente nel settore azionario, dei bond aziendali, dei derivati e assicurazioni su crediti, dal 3% del 1990 al 18% del prodotto lordo mondiale nel 2008 (IMF-RBA), pari a circa 10.000 miliardi di dollari annui. Capitali che corrono, come virus o anticorpi, al saccheggio delle cellule “deboli” del sistema economico internazionale.

La velocità di circolazione delle informazioni e l'emergere della locomotiva cinese hanno, di fatto, “sincronizzato” i cicli economici delle varie aree globalizzando l'economia, e i differenziali di crescita oggi dipendono principalmente da fattori strutturali delle singole aree (popolazione, risorse naturali, ambientali, pace o guerra), più che dalla disponibilità di capitale e lavoro, che migrano velocemente.

E', quindi, ancora importante oggi ragionare secondo modelli per comprendere i fenomeni, ma le questioni di rilievo oggi appaiono primariamente tre: 1) La crescita mondiale dagli anni '90 è stata generata “a debito”, cioè i paesi emergenti hanno accettato di vendere i loro prodotti prestando ai paesi sviluppati il denaro per consumare. Le economie sviluppate del G20 hanno in media il 100% di debito/PIL, quelle emergenti il 38%. La situazione si sta aggravando. 2) Si è sviluppato nel mondo un numero non esiguo di banche ed operatori “al di sopra degli Stati” per dimensioni, capacità di finanziamento e possibilità di operare in diversi regimi fiscali e legali contemporaneamente, arbitrando i più vantaggiosi, e sfuggendo alle regole; 3) La regolamentazione dei mercati finanziari si scontra con le asimmetrie normative e fiscali legate alla situazione oggettiva di ciascun paese: Messico e Irlanda hanno un regime fiscale completamente diverso da Germania e Italia, o Stati Uniti. Questo aspetto rappresenta il primo ostacolo alla regolamentazione dei mercati finanziari. Ma se la regolamentazione non si può fare nell'immediato, almeno si facciano i controlli!

La crisi della Grecia ha invaso le nostre ultime settimane: ma la crisi della Grecia non è scoppiata in un giorno. E' nata il 13 ottobre 2009, solo una settimana dopo la vittoria dei socialisti, con la

scoperta che il deficit/PIL era pari al 13% e non al 4%. Il 27 gennaio 2010 Atene collocava titoli a +3,6% annuo sul Bund Tedesco, l'8 aprile al +6,5% sul medesimo riferimento.

L'Europa ha impiegato sette mesi per escogitare un piano d'azione, e questo piano, varato nel drammatico week-end del 9 maggio 2010, rappresenta una soluzione di breve-medio periodo, in quanto la capacità di acquistare i titoli sovrani "vacillanti" per pericolo di fallimento degli Stati è comunque limitata in tempo e quantità. E' stata una buona soluzione per salvare l'Euro, che nel medio periodo rappresenterà però un rallentamento della crescita. Tuttavia, meglio la continuità e la salvaguardia dell'Euro che un giro in montagne russe, senza cinture di sicurezza.

L'impegno del 9 maggio è chiaro: occorre che gli Stati europei si impegnino a ridurre i deficit e rendere "manovrabile" il debito, cioè devono imparare a rinunciare, in alcune fasi cruciali, a rastrellare denaro emettendo nuovi titoli, in quanto il rifiuto del debito metterebbe in difficoltà tutti i paesi dell'area Euro, la valuta stessa, e la continuità della crescita economica.

Se l'Euro piange, tuttavia, anche Stati Uniti e Giappone non rideranno, visto che i livelli totali di indebitamento pubblico-privato sono elevati, e i "risparmiatori internazionali" (arabi, cinesi, russi e paesi emergenti) potrebbero trattenere le proprie risorse per trainare la ripresa.

Inoltre, le varie aree del mondo si trovano in condizioni di forte interdipendenza tra loro: la Germania esporta 1.500 miliardi di Euro di beni l'anno, la Cina 1.000: se le economie dei paesi importatori rallentano, come faranno a mantenere questi ritmi e, soprattutto, un saldo attivo?

Tutte le analisi che vengono fatte, conducono i paesi sviluppati al classico "dilemma del prigioniero" nella "teoria dei giochi": se abbasso le tasse, aumenta il debito pubblico, ma questo non è un equilibrio; se aumento le tasse, si fermano i consumi e quindi l'economia, ma questo rappresenta un vincolo all'equilibrio nel lungo periodo. Diventa inevitabile, pertanto, condurre una politica che aumenti le tasse, preferibilmente a carico di chi non le paga, e acceleri i consumi, riordinandoli tra "produttivi" e "improduttivi", riducendo il debito attraverso la riqualificazione e la crescita. Come nel "dilemma del prigioniero", l'equilibrio di Nash¹ implica 6 anni di carcere per tutti i prigionieri, ma il problema è proprio questo: esiste una scelta che non implichi sacrificio in alternativa al fallimento?

Le scelte di politica fiscale e industriale

L'Eurogruppo nell'incontro del 9 maggio ha già di fatto individuato le scelte e i limiti delle future politiche degli stati europei: ridurre i deficit e accettare di sottoporre le manovre finanziarie all'analisi preventiva dell'Unione Europea, prima di sottoporle ai Parlamenti nazionali. Questa operazione riunisce in mano all'Unione Europea, di fatto, le leve finanziarie e fiscali tipiche del controllo statale della politica economica. La BCE controllerà la moneta nel breve e i mercati finanziari nel medio. Funzionerà (e certo non è significativo il lungo periodo appena trascorso di tasso di interesse all'1%)?

La vera questione è se i meccanismi annuali della programmazione finanziaria e la rendicontazione statistica e contabile dei vari Stati possa essere realmente controllata con organizzazioni europee. L'assenza di uno Stato sovrano unico e di una volontà politica unitaria e rappresentata potrebbe

¹ Il *dilemma del prigioniero* fornisce un valido spunto per confrontare i due concetti di equilibrio di Nash e ottimo di Pareto, e per comprenderne l'applicazione in economia. Riprendendo quanto illustrato nella definizione matematica dell'equilibrio di Nash, vediamo la loro applicazione al caso del *dilemma del prigioniero*. Le possibili scelte per due prigionieri in celle diverse non comunicanti sono parlare (accusando l'altro) o non parlare.

- Se entrambi non parlano avranno una pena leggera;
- Se entrambi parlano, accusandosi a vicenda, avranno una pena un po' più pesante;
- Se faranno scelte diverse, quello che parla avrà la libertà e l'altro avrà una pena molto pesante.

Se entrambi conoscono queste regole e non prendono accordi, la scelta che corrisponde all'equilibrio di Nash è di parlare, per entrambi.

rappresentare un forte vincolo all'accettazione di imposizioni da parte degli Stati: sta già accadendo in Grecia.

La costruzione di una "comunità d'intenti" dovrà tuttavia necessariamente accelerare, tenendo presente che a) Eurogruppo e Unione Europea non sono la medesima entità; b) vi sono altre valute ugualmente forti (sterlina) e meno forti in Europa, che vanno rispettate.

Come si vede, il sentiero dell'equilibrio è lastricato di buoni intenti ma irto di trappole.

L'Europa fronteggia una fase difficile di pre-ripresa economica: in queste fasi, i flussi finanziari si muovono verso le migliori opportunità di rendimento, spostandosi dalla situazione di equilibrio momentaneo causato dalla fase recessiva. Quando "nulla" spinge, è più comodo parcheggiare la liquidità in impieghi a basso, ma sicuro tasso di rendimento. Quando alcuni settori e paesi cominciano a decollare, i flussi finanziari si muovono verso quei settori, facendo crescere la domanda e quindi i prezzi.

Ebbene, la situazione dell'Europa – e se è per questo, anche del Giappone e degli Stati Uniti – non ha oggi alternative: occorre riqualificare la spesa verso investimenti e consumi che permettano il risparmio di risorse: maggiore efficienza energetica e minore importazione di idrocarburi, innanzitutto. In altre parole, bisogna attivare un sistema industriale che porti a incrementare l'output moltiplicando l'input per mezzo della tecnologia.

Ciò implica incoraggiare l'opinione pubblica ad accettare soluzioni tecnologiche ai problemi di energia, inquinamento, congestione. Organizzare i trasporti riducendo il consumo della mobilità privata, rendere più efficienti i servizi idrici, energetici, di telecomunicazione, ambientali, riqualificare l'edilizia popolare, residenziale, direzionale, produttiva.

Non vi sono alternative a queste scelte – specie per paesi, come l'Italia, che giocano la propria competitività e sopravvivenza su lavorazioni tecnologiche e di nicchia, qualitativamente elevate, che incorporano innovazione anche in produzioni semplici.

Sul piano del lavoro e occupazione, questo sforzo significa razionalizzazione e formazione, un grande sforzo richiesto a tutti i settori, dall'industria alla pubblica amministrazione, per riportare a scuola il personale e la dirigenza in un grande processo di trasformazione e formazione continua, che non è al momento neppure iniziato. Un grande sforzo anche motivazionale, verso le giovani generazioni, per una maggiore consapevolezza degli obiettivi e degli strumenti per raggiungerli.

In tutto il sistema, dal primario al secondario al terziario, è indispensabile premiare i soggetti che assicurano economie di scala, aumentano l'occupazione, sviluppano le esportazioni, investono in innovazione, con misure precise ed orientate, non generiche. Non sarà opportuno, ad esempio, incentivare più la produzione di auto tradizionali, ma di auto ibride e ad alto risparmio energetico, e così via.

Per quanto riguarda i capitali, risulta essenziale una riforma delle regole e soprattutto l'esercizio di controlli rigorosi nell'ambito dei mercati maggiori. I capitali devono muoversi verso opportunità nazionali la cui convenienza sia in qualche modo garantita attraverso processi di gestione e controllo, ma le politiche nazionali devono essere in grado di garantire la realizzazione delle opere e degli impianti tecnologici (centrali energetiche, infrastrutture di trasporto, infrastrutture ambientali, riorganizzazioni urbane) riducendo al massimo gli attriti politico-burocratici e i comitati d'affari e rendendo trasparente agli investitori l'esito e il rendimento dei progetti finanziati dal capitale privato. Per questo risultato, la strada è molto lunga in quanto necessitano competenze elevate e rigore organizzativo e morale: l'"azzardo morale" ha rappresentato la principale causa della caduta della fiducia e della riduzione del credito dopo la crisi dei mutui subprime negli USA, e ancora oggi si rimane allibiti di fronte a falsificazioni contabili di grandi aziende internazionali e nazionali, quotate in Borsa, la cui punizione si dilata nel tempo o non avviene per nulla.

La domanda di maggiore legalità e regole implica l'assunzione di responsabilità: il G20, i comitati di stabilità finanziaria globale, le Banche Centrali, e soprattutto i Governi, dovrebbero accettare questo principio, adottando sistemi di controllo per impedire di scaricare gli effetti finali sui cittadini e i consumatori, com'è accaduto sinora.

L'incertezza e la sensazione di ingiustizia, corruzione, incompetenza, rappresentano il principale limite all'investimento dei risparmi e da parte degli imprenditori, talchè molti piccoli investitori oggi preferiscono rischiare di acquistare immobili di improbabile rendimento in paradisi esotici o nel deserto arabo, piuttosto che investire in posti di lavoro ed aziende tangibili in Italia. Occorre rovesciare la prospettiva e garantire primariamente il reddito da lavoro e il ritorno sugli investimenti produttivi. L'alternativa è il rallentamento dell'economia europea e lo scivolamento in una crisi di lungo periodo, con l'avvitamento generato dal calo dei rendimenti, la deflazione dei prezzi degli immobili, la rinuncia a programmi di investimento, la crescita della disoccupazione.

L'incertezza verso il futuro, l'evasione fiscale, la criminalità organizzata, le multinazionali prive di coinvolgimento sociale, gli speculatori finanziari rappresentano la minaccia più grave alla stabilità dello sviluppo mondiale e, oggi, è arrivata veramente l'ora di assumere provvedimenti concreti, se si vuole realmente aiutare la ripresa del lavoro, dell'economia e dell'occupazione.