Considerazioni sulla crisi

Stefano Sylos Labini - 19/03/2009 [social and political notes]

In queste brevi considerazioni sulla crisi economica e finanziaria del 2008/2009 partirò dalla constatazione che alla forte restrizione monetaria determinata dal mercato gli Stati Uniti stanno rispondendo con una drastica espansione della base monetaria (Fig. 1) e del deficit pubblico il quale toccherà i valori massimi dalla seconda guerra mondiale (sarà intorno al 10% del Pil nel 2009).

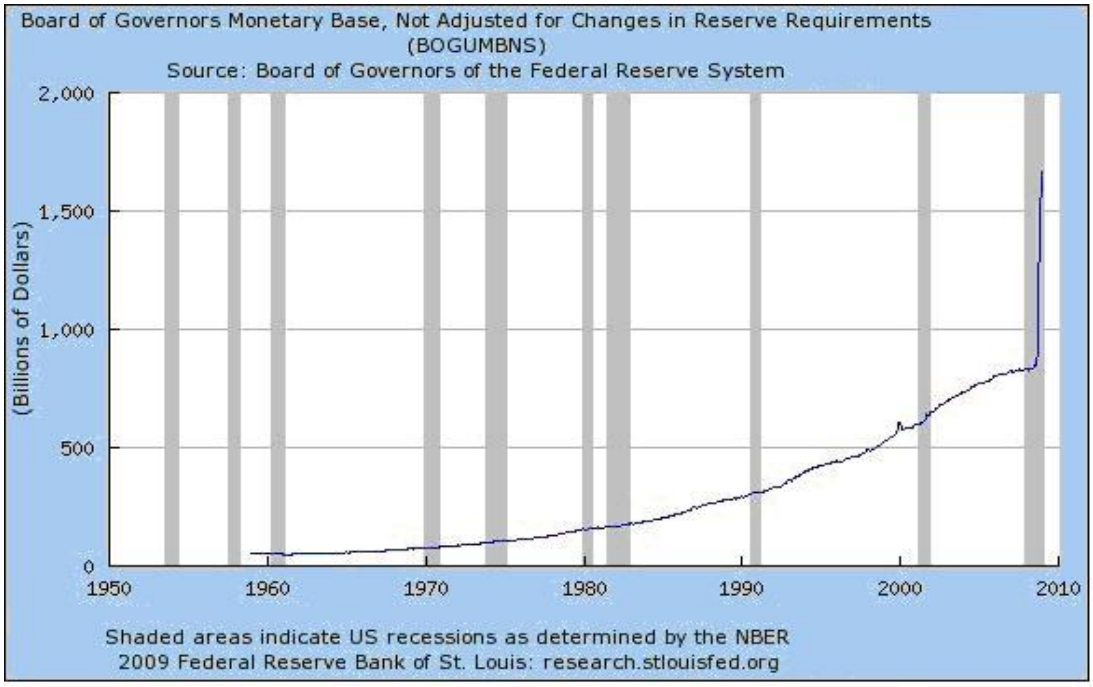

Fig. 1 – Andamento della base monetaria non aggiustata per le variazioni delle riserve obbligatorie negli Stati Uniti nel periodo 1960 – 2009 in miliardi di dollari. Le aree verticali in grigio rappresentano i periodi di recessione (Fonte: Federal Bank of St. Louis).

L'espansione della base monetaria e del deficit pubblico si è resa necessaria perché la liquidità aggregata dopo aver toccato i valori massimi nel 2007 (circa 12 volte il Pil mondiale, Tab. 1) è andata incontro ad un processo di distruzione di cui ancora non

si conosce l'esatta entità. Nel 2007 il valore nozionale dei prodotti derivati a livello globale aveva raggiunto il 976% del Pil mondiale. Questi strumenti finanziari possono avere la funzione di strumenti di pagamento cioè sono una forma di moneta che viene creata dal mercato ("moneta privata") che sfugge in larga misura al controllo delle autorità pubbliche (governi e banche centrali) e che si regge sulla fiducia nella capacità di rispettare gli impegni di pagamento. La fiducia a sua volta dipende dalle aspettative di crescita dell'economia e permette di garantire un valore monetario a questi "pezzi di carta" i quali circolano e vengono scambiati sul mercato. Così la creazione di nuovi strumenti di pagamento ha prodotto una eclatante espansione della massa monetaria la quale ha trainato la crescita dei prezzi dei mercati immobiliari e delle quotazioni azionarie ed ha alimentato la domanda aggregata per diversi anni, anche quando i tassi di interesse hanno ripreso a crescere (negli Stati Uniti i tassi di interesse sono passati dall'1% al 5% nel periodo 2004/2006).

	1970	1990	2007
Base Monetaria (Power Money)	5	4	7
Crediti Bancari (Bank Loans)	30	60	80
Titoli di Debito (Securitised Debt)	43	73	145
Prodotti Derivati (Derivatives)	0	28	976
TOTALE	78	165	1208

Tab. 1. Componenti e peso percentuale della liquidità aggregata in rapporto al prodotto mondiale (GDP) nel periodo 1970 - 2007.
(Fonte: Ministero dell'Economia).

Ciò che è importante sottolineare è che il settore pubblico può influenzare la quantità di moneta creata dal mercato per esempio attraverso i tassi di interesse, ma il mercato ha una sua capacità di creare moneta che è indipendente dalla Banca Centrale e dallo Stato e che invece dipende dall'andamento del ciclo economico. In una fase di crescita il mercato crea la sua moneta, mentre in una fase di crisi il mercato distrugge moneta perché crolla la fiducia nella capacità di rispettare gli impegni di pagamento e si rompe l'equivalenza tra debito e moneta: i titoli finanziari perdono il loro valore monetario, il debito rimane mentre la moneta "sparisce" e si creano così gli assets tossici.

Questo è ciò che è successo a partire dal mese di settembre del 2008 quando l'economia mondiale ha iniziato a mostrare segni sempre più evidenti di rallentamento: da quel momento è crollata la fiducia nella capacità di rispettare gli impegni di pagamento e abbiamo assistito ad una violentissima restrizione monetaria attuata dal settore privato che ha portato al fallimento della banca Lehman Brothers, al crollo dei mercati azionari (anche le azioni sono una forma di moneta), al prosciugamento del credito interbancario ed alla caduta della domanda aggregata.

Così alla distruzione di moneta privata si è fatto fronte con la creazione di moneta pubblica (base monetaria e debito pubblico) sia per impedire i fallimenti di banche e imprese sia per riattivare il credito e la domanda aggregata, ma l'espansione della

moneta pubblica ancora non è riuscita a ripristinare le condizioni monetarie e di fiducia precedenti alla crisi di settembre/ottobre 2008. Cioè la massa monetaria totale composta dalla moneta pubblica e da quella privata è ancora molto al di sotto della quantità che vi era prima della crisi economica e finanziaria, come dimostra il crollo della domanda, della produzione e dell'occupazione e il conseguente circolo vizioso che sta caratterizzando questa fase economica e che potrebbe portare l'economia mondiale in una depressione prolungata.

Solo quando gli interventi delle Autorità Pubbliche (Banca Centrale e Tesoro) riusciranno a risollevare la domanda aggregata e quindi a determinare dei segnali di ripresa dell'economia allora potrà tornare la fiducia nei mercati. In questo modo potrà riprendere la creazione di moneta da parte del mercato che è fondamentale per sostenere la domanda aggregata. Nel lungo periodo però solo una distribuzione del reddito meno squilibrata sia all'interno dei paesi ricchi sia tra i paesi ricchi e paesi poveri permetterà una sana crescita della domanda aggregata, cioè una crescita sospinta da fattori reali – aumento dei salari – e non da un abnorme espansione del debito privato. Questa è una condizione essenziale per garantire una crescita sostenibile dell'economia globale. Altre condizioni importanti per evitare di precipitare di nuovo in una crisi così pesante sono legate al controllo politico e sociale del sistema bancario, alla regolamentazione dei mercati finanziari, allo sforzo che il pianeta farà per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili (la crescita del prezzo del petrolio deprime la domanda aggregata e quindi ostacola l'espansione dell'economia) e ad un più equilibrato rapporto commerciale e finanziario tra gli Stati Uniti e i paesi asiatici.