

La crisi al centro finanziario dell'economia-mondo investirà anche le periferie?

Gli squilibri internazionali sono reali, riaggiustarli sarà difficile e non indolore

Se trema la galassia centrale



Silvano Andriani

E' la fine del ciclo reaganiano

E' possibile andare un po' al di là delle valutazioni immediate? In poche parole, gli oggi, «a caldo», è possibile alla luce degli avvenimenti di queste ore parlarci di svolta nella situazione economica mondiale?

A mio avviso stiamo assistendo alla fine del ciclo espansivo reaganiano. Naturalmente ci sono i problemi - e i pericoli - immediati e quelli di più lungo periodo. Attualmente le autorità monetarie ritoccando in basso i tassi di interesse e iniettando liquidità nel sistema cercano di evitare gli errori del 1929, cioè di tamponare una situazione che potrebbe precipitare. Ma non ci dobbiamo nascondere che il riaggiustamento sarà un processo lungo e non indolore. Quello che è entrato in crisi è un certo meccanismo di accumulazione e gli squilibri che hanno causato il crollo sono reali, non solo finanziari.

A questo punto sarebbe necessario un chiarimento. Quali sono gli effetti sociali di una crisi di queste dimensioni?

Crede che la corsa dei risparmiatori verso la borsa abbia rappresentato in questi anni anche una forma di consenso alla finanziarizzazione dell'economia. Al contrario, vedo nella fuga dalla borsa il segnale di una certa caduta di consenso nei confronti dell'economia reaganiana, o, meglio, naturalmente la conseguenza di contraddizioni oggettive.

Abbiamo visto come le autorità si stiano muovendo se non per evitare il peggio. Ma in prospettiva che cosa si dovrebbe fare per evitare una recessione?

Anzitutto ridurre i tassi di interesse, dunque una svolta nelle politiche economiche (e di cattura del consenso sociale) realizzate in questi anni. Se esaminiamo le caratteristiche del processo di accumulazione - soprattutto negli Usa, ritroviamo la riduzione delle spese sociali e il fortissimo aumento delle spese militari, la riduzione del carico fiscale, soprattutto a vantaggio dei ceti medio alti. Il risultato di questa miscela è stato un enorme deficit di bilancio. Dopodiché gli Usa attraverso alti tassi di interesse, hanno dovuto attirare capitali per finanziare il loro deficit. Ora i due pilastri della politica reaganiana, alti tassi e fisco accomodante sono stati bruscamente messi in discussione. Lo stesso Reagan è stato costretto ad ammettere - proprio lui che di questo aveva fatto il proprio cavallo di battaglia - che forse accetterà di cambiare la politica fiscale.

Ma con una politica fiscale rigorosa non si potrebbero avere effetti recessivi?

Se l'amministrazione Usa dovesse cambiare politica fiscale, cioè abbandonare uno dei pilastri del reaganismo questo rischio c'è. Anzi vi potrebbero essere effetti recessivi per l'economia mondiale. Ma questo rischio potrebbe essere evitato se gli europei - a partire dalla Germania, rianalizzassero le loro economie in pratica facessero il contrario di quello che fanno attualmente.

Già, ma è proprio questo il punto. I governi conservatori europei si rifiutano di cambiare politica.

Certo, per paura delle conseguenze sociali di politiche più espansive il problema è proprio questo. E tuttavia bisogna sapere che non vi è una tendenza spontanea alla recessione e alla crisi. Ciò dipende dalla capacità o meno di realizzare una svolta nelle politiche economiche sin qui seguite. Ma svolta, in grado di incidere sugli squilibri su cui sono cresciute in questi anni le varie economie.

Mariano d'Antonio

Vedo negli Usa una recessione manovrata

I «lunedì nero» di Wall Street e delle altre borse è stato definito un «crollo annunciato». Ma l'impressione è che sino all'ultimo ci sia stata una strana speranza che il crollo non sarebbe avvenuto. Professor D'Antonio, perché la situazione è «scoppiata» in modo così traumatico?

Le ragioni sono numerose. Ad ogni modo la causa scatenante è stata la previsione di una politica monetaria restrittiva, essa ha indotto gli operatori finanziari a spostare la ricchezza dai titoli verso i depositi bancari e altri impieghi a breve. Però i problemi che abbiamo di fronte sono più complessi.

Proviamo allora ad esaminarli.

Bene. Anzitutto c'è da dire che l'economia mondiale vive una situazione paradossale. Essa è sempre più un'economia finanziaria, è sempre più integrata sul piano finanziario, ma è sempre meno regolata. Le autorità dei grandi paesi, in particolare di Usa, Germania e Giappone si muovono in ordine sparso in cerca di massimizzare il loro tornaconto di breve periodo. Stando così le cose, ogni previsione di rotto o di svolta delle politiche economiche crea un effetto a valanga sui mercati finanziari.

In sostanza, la crisi della borsa è anche il frutto di questa mancanza di regolazione internazionale e dello scontro di interessi fra le varie economie. È così?

Sì, è così. Prendiamo il caso degli Usa, essi fanno una politica di bilancio espansiva che poi cercano di correggere con una politica monetaria restrittiva e con la svalutazione del dollaro. Germania federale e Giappone invece adottano una politica mercantilistica nel commercio con l'estero, cercano cioè di aumentare al massimo il loro surplus commerciale e fanno all'interno una politica di bilancio restrittiva manovrando i tassi di interesse per neutralizzare le mosse degli Stati Uniti.

Con quale obiettivo?

Per impedire che la forbice fra il loro tasso di interesse interno a quello estero (degli Usa) non si allarghi perché quando questa forbice si allarga Germania e Giappone subiscono deflussi di capitale dai loro rispettivi paesi. In sostanza, ciò che è singolare è che negli ultimi tempi gli Usa riescono in ogni caso a farsi finanziare il loro deficit dal resto del mondo. Ciò accade sia a causa del differenziale dei tassi di interesse, sia quando la caduta in picchiata del dollaro viene contrastata dalle banche centrali degli altri paesi che, per sostenere la moneta americana, sono costretti a disingannarsi cedendo agli Usa ricchezza anche per questa via. In conclusione, voglio dire che questa guerra commerciale, monetaria e finanziaria è la causa di fondo delle attuali forti oscillazioni delle borse.

Ma ci avviamo o no verso una recessione?

Crede che gli Usa si stiano avviando verso una recessione manovrata perché le autorità di quel paese non sono in grado in questo momento di risanare il loro bilancio. Reagan si è spinto troppo avanti in una politica fiscale lassista e difficilmente farà marcia indietro. Inoltre dovrebbe dire agli americani la dura verità e cioè che essi consumano una parte di quello che il resto del mondo produce. Il fatto è che l'economia Usa è malata e rischia di contagiare gli altri.

Riccardo Parboni

Per numerose imprese sarà la crisi

Professor Parboni, in molti si stanno chiedendo in queste ore che cosa succederà. Sconcertati dall'altalenanza delle Borse si vive un momento di incertezza. Quali sono le sue previsioni?

Fortunatamente esistono delle differenze fra il sistema finanziario di oggi e quello del '29. E questa differenza dipende appunto dalle riforme che furono introdotte alla luce dell'esperienza degli anni Trenta.

Quali sono queste differenze?

Anzitutto le banche non possono speculare in titoli azionari, cosicché i crolli di borsa non si ripercuotono sulla stabilità delle banche.

Come appunto avvenne dopo il '29.

Infatti. La separazione fra banca e Borsa è sancita negli Usa dal Glass Steagall Act, in Italia dalla legge bancaria del '36. Ma la situazione è diversa in altri paesi. In Gran Bretagna, per esempio, questa separazione è stata abolita nell'ottobre del '86 con la deregulation. Anche in Francia è stata abolita, con decorrenza dal gennaio '88. In Giappone questa separazione esiste, però le banche estere possono acquistare società commissionarie di borsa e quindi speculare in azioni. Pertanto anche le banche americane non sono del tutto immuni da rischi, dal momento che hanno acquistato dalle compagnie finanziarie sia in Gran Bretagna sia in Giappone e hanno investito in titoli.

Quindi pensa che il rischio di crisi bancarie non sia stato del tutto allontanato?

Va sottolineato che per fortuna negli ultimi anni le autorità monetarie avevano insistito perché le banche aumentassero il capitale proprio contro possibili rischi. Per cui la base di capitale delle banche americane e inglesi è buona, mentre le banche giapponesi sono sottocapitalizzate. In ogni caso risulta che un importante gruppo finanziario inglese sia in difficoltà. Quindi possiamo dire che la situazione nel complesso sia abbastanza variegata e non è esclusa la possibilità di collassi.

Quali altri «punti deboli» è possibile individuare?

Probabilmente la parte più debole è quella delle grandi imprese americane che si sono indebitate tramite i junk bonds per effettuare scalate di altri gruppi. I junk bonds sono emessi contro garanzia del valore della società assorbita. Ma se la Borsa cala, va giù anche il valore della garanzia dei junk bonds. Ora, essi vengono generalmente considerati un investimento a rischio, se ciononostante si è riusciti a farli acquistare anche alle compagnie di assicurazione. È possibile individuare altri canali di trasmissione delle perdite di Borsa al sistema finanziario e ciò contribuisce a mettere in pericolo la stabilità.

Se questo avvenisse, cosa potrebbe succedere?

È possibile che il mercato perda il 50% del suo valore e ciò evidentemente metterebbe fortemente alla prova il sistema finanziario. In questo caso le autorità monetarie dovranno andare incontro alle imprese in pratica lo Stato dovrà essere pronto a nazionalizzare banche e assicurazioni che rischiano di fallire. Del resto è già successo recentemente, nel 1984, con il caso della Continental Illinois, una banca che rischiava di fallire e che venne salvata dallo Stato. Anche nell'ultraliberista America reaganiana le ideologie cedono il passo ai problemi concreti.

Vincenzo Visco

L'Italia non uscirà indenne

«No le vicende di Borsa di questa settimana non sono soltanto un fatto finanziario». Il giudizio è del deputato della Sinistra indipendente e professore di Scienza delle finanze Vincenzo Visco.

Vuol dire che la partita in corso è molto più grossa di quel che gli non appaia e che avrà riflessi che andranno oltre la conta di chi ha guadagnato e di chi ha perso?

Ci sono squilibri reali molto forti che si protraggono ormai da anni e che finora sono stati compensati a livello finanziario. Qualcuno è indebitato sempre e qualcun altro è diventato creditore. Poiché i partner dello scambio sono sempre gli stessi il circolo doveva finire. Le reazioni dei mercati hanno anticipato una tendenza oggettiva all'assetamento reale.

Prevede un'ondata recessiva?

Penso che ci sarà recessione. Potrà non essere pesante, potrà essere controllata, ma ci sarà perché ci sono esigenze di aggiustamento reale e rapido per quanto riguarda la situazione del debito interno degli Stati Uniti. Bisogna vedere se ci saranno compensazioni con politiche espansionistiche della Germania e del Giappone. Altri menti diminuirà la domanda internazionale e quella in tema ai singoli paesi. Ma anche se ci fosse un'esplicita politica di compensazione quegli aggiustamenti li avrà comunque con trasferimenti di produzione da paesi in surplus a quelli in deficit. Il che non potrà avvenire senza frizioni e difficoltà.

Un braccio di ferro tra Germania e Giappone da una parte e Stati Uniti dall'altra?

Devi considerare che esistono anche i conflitti politici e di potere e che essi sono molto forti. Normalmente si ritiene che chi ha debiti è debole e chi vanta crediti è in posizione di forza. In questa fase Germania e Giappone hanno acquistato enormi poteri di condizionamento e ricatto nei confronti degli Usa e non sono disposti a cederli. Ma sanno anche di avere un solo debitore e non possono affrettare più di tanto. Ma è bene sapere che ormai sono cambiati i rapporti di forza nel mondo, altrimenti non si comprenderebbe perché la Germania continui a mettere in atto politiche economiche restrittive. C'è poi un'assenza di leadership che esprime la miopia e l'ideologismo delle classi dirigenti conservatrici, un fatto storico ricorrente.

Veniamo all'Italia. Quali influenze avranno sulla nostra economia questi scossoni?

Bisognerà vedere perché abbiamo in discussione una legge finanziaria che sicuramente non è restrittiva. Probabilmente se ci sarà un minimo di espansione economica in Europa a questo punto potrà tornare utile. Ciò a breve termine. Se poi si entra in un ciclo recessivo esso coinvolgerà anche l'Italia. Un vantaggio dovrebbe esserci dopo il colpo alle Borse, una probabile riduzione dei tassi di interesse con relativo sollievo per il bilancio pubblico. In sostanza, il governo ha varato una legge finanziaria d'attesa sulla base di ipotesi ottimistiche sull'evoluzione dell'economia internazionale. Continua dunque ad esserci la probabilità che nel corso del prossimo anno si rendano necessari interventi di correzione.

Mi sembra di capire che un'ondata lunga, un ciclo stiano per esaurirsi. È così?

Le vicende delle Borse in effetti chiudono una fase durata dieci anni, periodo di euforia finanziaria e liberale. Ci sarà un freno alle privatizzazioni, alle deregulation alle liberalizzazioni senza controlli. Filosofia che era fatta strada anche in Italia.

Filippo Cavazzuti

Il crollo di yuppies e rampanti

«E' divertente osservare tanto nervosismo ed agitazione quando in fin dei conti si perdono solo dei soldi». Più o meno con queste parole John K. Galbraith commentò in un suo famoso libro («Il grande crollo» quello del '29) la caduta di Wall Street. Filippo Cavazzuti, senatore della Sinistra indipendente e professore di Scienza delle finanze, vuol cominciare così - con una nota sdrammatica - questa conversazione sul crack internazionale delle borse.

Insomma, Cavazzuti, le vicende di questa settimana non ti preoccupano?

Posso supporre che il riaggiustamento verso il basso dei valori di Borsa costituisca una prima fase di un ritorno dei valori stessi su quotazioni meno artificialmente elevate. È ragionevole supporre che il progressivo sganciamiento del mondo della finanza dal mondo della produzione reale abbia portato ad un gonfiamento eccessivo delle Borse medesime tenute in piedi da una generazione (i famosi yuppies) professionalmente allenata a speculare sui rialzi di Borsa e culturalmente sprovvista per immaginare che su questi mercati i prezzi oltre che salire possono anche scendere.

Rientra tutto nei rischi di Borsa?

In parte sì perché non va mai dimenticato che il mercato ha fisiologiche componenti speculative. Ciò che invece mi preoccupa e non poco è quello che è avvenuto negli ultimi anni. Da un lato il commercio mondiale di beni va via via riducendosi e ciò comporta che i paesi si scambiano fra di loro sempre meno merci, ciò corrisponde, dunque, ad un minor volume di scambi per fronteggiare il pagamento delle merci stesse. Ma dall'altro lato a questo andamento si è aggiunto uno scambio forsennato di mezzi finanziari, cui non corrisponde scambio di merci. Detto in altre parole, a fronte di uno scarso movimento delle merci vi è un abnorme movimento di prodotti finanziari a contenuto quasi esclusivamente speculativo. Questa è una condizione di instabilità strutturale dei mercati finanziari cui si può rimediare solo facendo crescere l'economia reale del mondo, cioè la produzione e gli scambi di merci tra i paesi. Ho dunque il timore che fino a quando non cesserà di operare questo squilibrio tra scambi delle merci e scambio finanziario le Borse potranno continuare ad essere soggette a violentissime oscillazioni.

Economia di carta ed economia reale, dunque. Allora, da questo punto di vista, cosa potrà accadere all'economia reale italiana?

Non immediato può anche non capitare nulla. Se non il fatto che i cittadini italiani sentendosi un po' meno ricchi forse consumeranno un po' meno. Dal lato delle imprese bisognerà attendere e vedere se posizioni fortemente speculative abbiano sopportato forti perdite in conto capitale e quali riflessi queste avranno sull'equilibrio economico e finanziario delle imprese stesse.

Un intervento legislativo che regoli più modernamente i mercati borsistici aiuterebbe una limitazione dei rischi e a cui sono esposti i risparmiatori?

È ovvio che la legge e le regolamentazioni non possono ridurre i rischi su questi mercati. Tanto è vero che il mondo ha mostrato oscillazioni ben più ampie di quelle italiane. Si può invece fare molto per avvertire il risparmiatore che sta correndo dei rischi e che pertanto adottare i comportamenti necessari per cautelarsi. La situazione di oggi, invece, è quella di un mercato che fa di tutto per tranquillizzare i sottoscrittori promettendo elevati compensi in assenza di rischi. Non comunicando ai risparmiatori tutti quei rischi elevatissimi che si aggiungono per l'assenza di una moderna legislazione.

Le interviste ad Andriani, D'Antonio, Parboni sono state raccolte da Marcello Villari, quelle a Visco e Cavazzuti da Giuseppe F. Mennella.