

**Transizione ecologica e trappola della liquidità.
A proposito del recente libro di Gael Giraud, La transizione ecologica, EMI 2015**

di Giuseppe Di Gaspare

31 dicembre 2016

SOMMARIO: 1. I paradossi dell'economia finanziarizzata – 2. La liquidità intrappolata nel circuito interbancario – 3. All'origine della globalizzazione: il petrolio e l'occultamento della crisi del dollaro degli anni '70.

1. I paradossi dell'economia finanziarizzata.

Avevo detto che avrei parlato a braccio, impresa ardua ma sono costretto a tener fede a questo impegno non avendo preparato una scaletta proprio per inserirmi nel discorso sulla scia delle relazioni intevnute e in particolare della lectio magistralis del prof. Gael Giraud. Devo dire che un po' in tutti gli interventi che ci sono stati questa mattina, le preoccupazioni che sono emerse, l'urgenza che traspare soprattutto nell'intervento del Prof. Giraud e in quello dell'Amb. Mekouar, lasciano un senso di apprensione, direi di frustrazione, sui tempi, sui modi e sulle possibilità di raggiungere questi obiettivi di salvaguardia della natura che sembrano così urgenti e apparentemente a portata di mano, ma che in realtà rimangono lontani. I tempi per un accordo tra gli Stati per una condivisa politica globale di contrasto ai cambiamenti climatici sembrano ormai maturi, i settori teoricamente interessati ben evidenziati e noti ed anche i capitali per gli investimenti sono potenzialmente disponibili. Possiamo riprendere, al riguardo, la slides del Prof. Giraud con quel triangolo dove ha messo in evidenza ai suoi tre apici i fondi pensione, i fondi di investimento a lungo termine e le Banche Centrali. Ci sono le opportunità di investimento in infrastrutture, i finanziamenti e la domanda. Questi elementi sono tutti lì presenti sul lato dell'offerta o della domanda e nel vertice del triangolo le Banche Centrali con il compito di indirizzare la canalizzazione dei flussi finanziari agli investimenti. Ciò nonostante, non si capisce come mai domanda e offerta potenziale non si incontrino. Dov'è la difficoltà? C'è qualche cosa che evidentemente non torna, che probabilmente è fuori da questa rappresentazione e che frustra ed ostacola queste aspettative e potenzialità. C'è fuori quadro una parte per così dire nascosta, sommersa, che non si vede, ma che condiziona e rende difficile la realizzazione effettiva di tutti questi interventi.

È su questo punto che vorrei soffermarmi. Il prof Giraud ci ha fatto vedere anche un'altra slide, oltre quella che ho appena richiamato, con la quale ha introdotto la sua relazione. Essa ha un valore di richiamo metodologico facendoci toccare con mano il punto di stallo della scienza economica. Sono gli stessi economisti che denunciano non solo l'incapacità teorica della loro scienza ad elaborare quadri macroeconomici attendibili, ma addirittura ad individuare strumenti ermeneutici di comprensione di quello che sta attualmente accadendo¹. Per cui non si è d'accordo, o per meglio dire, non

¹ Per ulteriori approfondimenti sul tema si rinvia a G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria: dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Cedam Padova, 2011.

si è in grado neppure di valutare l'impatto delle modifiche del tasso di interesse da parte della Federal Reserve statunitense sull'economia reale. Il dibattito tra gli economisti getta loro stessi per primi nello sconcerto, com'è evidente nella citazione riportata nella slide. Un situazione paradossale. Proprio per toccare con mano questo genere di paradossi, prendiamo ad esempio il mantra attuale sulla ripresa dell'inflazione, che la BCE ha posto come obiettivo al 2%. L'Ufficio studi della BCE parla addirittura di un tasso del 4% che bisognerebbe cercare di raggingere di inflazione con la politica monetaria. Cinque anni fa, invece, con l'aumento momentaneo dei prezzi petroliferi, l'obiettivo era opposto: contenere il tasso di inflazione per evitare una perdita del valore della moneta e contrastare le dinamiche di crescita dei prezzi che avrebbero accentuato la crisi del potere di acquisto a redditi monetari invariati o decrescenti. Insomma – solo cinque anni fa – si parlava ancora dell'inflazione in termini negativi. Viene così spontanea la domanda : di cosa, ora, stiamo parlando? Come mai valutazioni e standard finora certi in negativo sono cambiati così rapidamente e senza discussione? Che senso hanno obiettivi inflazionistici in una certa misura incomprensibili nella loro parametrizzazione? Perché l'inflazione, che è stata sempre un male per l'economia, improvvisamente diviene l'obiettivo prioritario delle BCE e deve crescere in termini positivi almeno del 2%?

2. La liquidità intrappolata nel circuito interbancario.

Non solo la FED dunque ma anche la BCE non sembra avere chiare le idee sul tasso di interesse e sull'inflazione e, come abbiamo appena sentito, gli economisti vanno a ruota libera. Come giurista dell'economia sono limitrofo, spero però di non essere contagiato dall'approccio quantitativo per il quale se non si trova una grandezza che lo esprima, il problema non può essere neppure formulato e, dunque, se non formulato, neppure esiste. Bisogna sottrarsi alla tirannia dei numeri e chiedere conto e ragione espressamente del motivo per cui l'inflazione al 2% o al 4% diventi oggi un obiettivo di politica monetaria in grado di rilanciare l'economia. La risposta a questa domanda – che non c'è – ove fosse esplicitata avrebbe molto da dirci sul fatto denunciato dal prof. Giraud per cui il risparmio – che eppure esiste – non si trasforma in investimenti verso quei settori dell'economia reale che sarebbero in grado di impiegarli a lungo termine. Per spiegare questa impasse tra finanza ed economia reale può essere utile introdurre una rappresentazione teorica di un sistema che ho chiamato "meta mercato finanziario". Una dimensione spaziale non fisica, che si manifesta nella rete virtuale dove si colloca liquidità orientata alla speculazione ed in attesa di quel tipo di investimenti che in questo momento non hanno opportunità di realizzarsi. Una liquidità, dunque, diversamente impiegata, nella movimentazione del mercato finanziario regolamentato e non regolamentato. Una liquidità non canalizzata agli investimenti nell'economia reale, ma destinata a fluidificare il mercato finanziario, con la conseguenza che le aspettative di investimenti in infrastrutture ecologiche rimangono in sospesa attesa, come ben ci ha illustrato la slide di Giraud.

Rimaniamo sul punto dei paradossi con un altro focus sulla BCE. Essa sta alimentando – con un ritmo di sessanta/settanta miliardi mensili e con interventi che dovrebbero finire nel 2017 –, ma che non finiranno tanto presto – il sistema interbancario europeo per fornire liquidità alle banche con diciamo la "scusa", il "pretesto", l'"obiettivo" che questi fondi tramite le stesse siano destinati ad arrivare all'economia

reale. Le banche cedono, in cambio della liquidità ricevuta, titoli di varia specie e con la liquidità recuperata dovrebbero finanziare l'economia reale. Ma questi fondi non arrivano all'economia reale. È un fatto. Succede ai Quantitative easing della BCE quello che è già successo per i Qe della FED. Sembra di assistere un po' alla fuga dall'Egitto degli ebrei e alla traversata del mar Rosso : colonne d'acqua in sospensione e che non precipitano. Sembra una situazione del genere: nei paesi occidentali c'è il pieno di liquidità nel sistema interbancario, ma questa liquidità rimane immota non fuoriesce e non precipita sull'economia reale. Allora bisogna chiedersi cosa provochi questa immobilità e per quale motivo l'inflazione servirebbe a farla ricadere sull'economia reale. Entriamo, in questo modo, in un ragionamento di tipo un po' diverso. Anche il Prof. Giraud se n'è un po' occupato nel libro "Transizione ecologica" quando passa a parlare di titoli derivati e di speculazione finanziaria². Che cos'è che può far muovere questa liquidità stagnante? Effettivamente potrebbe essere l'inflazione, che erodendo il risparmio ed il valore della moneta, obbligherebbe i risparmiatori e i fondi a dirigersi nuovamente verso investimenti di carattere finanziario speculativo rimettendo in movimento gli scambi, il gioco dei tassi di interesse delle loro variazioni e l'investimento in titoli. Sarebbe comunque un'attività puramente speculativa confinata al "meta mercato finanziario"³ che funziona come una specie di buco nero: tutto quello che vi cade dentro non fuoriesce da nessuna altra parte. In concreto, dunque, l'obiettivo non sembra essere quello di trasferire questa liquidità tramite le banche verso l'economia reale, ove ci sono le infrastrutture da realizzare per questa grande epocale transizione ecologica, di cui, appunto, lucidamente nel suo libro il prof. Giraud delinea i tratti essenziali. Così si spiega anche il motivo per cui queste risorse che si potrebbero impiegare utilmente in un momento in cui i tassi sono negativi o a tasso zero, rimangono ferme. Queste disponibilità finanziarie, come ha appena ricordato l'Ambasciatore Mekouar, potrebbero essere impiegate per politiche di infrastrutture, di riconversione di attività produttive e di servizi che creino nuove opportunità di lavoro, delineino un nuovo assetto del mercato dell'occupazione e al contempo una riduzione degli squilibri energetici rendendo l'economia mondo meno dipendente dai combustibili fossili. Magari, si potrebbe anche ipotizzare, con riferimento al caso italiano, una garanzia dello Stato a default, come già avviene finora solo per i debiti delle banche, i cosiddetti *non performing loans*, la cui tranche meno problematica è assistita dalle cosiddette GACS (garanzia crediti in sofferenza).

Quando si parla di liquidità e di finanziamento dell'economia reale però la strada sembrerebbe di fatto preclusa. La Banca Centrale Europea, dunque, continua ad alimentare questo giro di denaro a tenuta stagna all'interno del sistema interbancario e le banche usano questa liquidità per mantenere sostanzialmente in piedi una circolazione interna del tipo "denaro contro lettera" che serve a rifinanziarle e a smaltire i titoli speculativi, tra cui principalmente ancora derivati. Insomma il risparmio per finanziare la "Transizione ecologica" ci sarebbe, come prefigurata nel libro del prof Giraud, ma per il momento ci si limita ad invocare ad aspettare che il "motore" dell'inflazione si attivi. E allora questa inflazione ipotizzata al 2% ha evidentemente una sua ragion d'essere non connessa al rilancio dell'economia reale, ma collegata alla riattivazione delle transazioni speculative sui titoli finanziari anche nel mercato retail. Non si tratta di scandalizzarsi tanto, anche perché serve a poco scandalizzarsi, bisogna piuttosto cercare di capire

² G. GIRAUD, *La transizione ecologica*, EMI 2015, 31 ss.

³ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, cit 145 ss.

l'essenza di questi fenomeni. Ora la ragion d'essere di questa fenomenologia finanziaria sta nel fatto che negli ultimi decenni l'economia mondiale si è spostata - è questo il senso reale della globalizzazione - da un baricentro sull'economia reale ad un baricentro sull'economia finanziaria. E questa silente transizione è iniziata tanto tempo fa ed è stata in qualche misura mascherata. Per compenderla è necessario uno sguardo retrospettivo di lungi periodo.

E su questi aspetti che vorrei intratternevi brevemente per mostrare come, se non se ne rimuovono le cause, è piuttosto difficile mettere "la finanza a servizio della nuova frontiera dell'economia" come il prof Giraud auspica - e noi con lui - nel sottotitolo del suo volume.

3. La genesi della globalizzazione e l'occultamento della crisi del dollaro negli anni '70.

Non posso qui azzardare una storia alternativa della globalizzazione, però vorrei quantomeno indicare il punto di cesura tra la precedente "economia mondo", incentrata sugli scambi di beni e servizi reali e la "globalizzazione finanziaria", incentrata all'opposto sui movimenti speculativi di capitale e sulle transazioni finanziarie. Partiamo dai fatti. Quelli che hanno la mia età ricordano benissimo tutte le domeniche e le feste comandate nelle quali andavamo a piedi, all'inizio degli anni '70 a causa della crisi del petrolio e i cosiddetti shock petroliferi che - basta prendere i giornali dell'epoca, ma anche i recenti libri di testo di storia delle scuole superiori - erano imputati, ce lo ricordiamo tutti, alla scarsità del petrolio. I grafici che ci ha fatto vedere il Prof. Giraud mostrano chiaramente come ci sia stato un aumento esponenziale di questi consumi negli ultimi anni senza esaurimento dei giacimenti. Insomma, degli anni '80 e degli shock petroliferi, nessuno ha più parlato e si è transitati rapidamente in altri scenari. Ovviamente, dominati dall'eterno presente, abbiamo dimenticato gli shock. Ci siamo disconnessi storicamente ed il passato si è dissolto dietro le nostre spalle. Non è colpa nostra. Siamo in qualche modo costretti ad un restringimento di prospettiva a breve, perché bombardati e ossessionati da informazioni debordanti la nostra capacità di ordinarle e raccordarle in un discorso di senso che si riduce quasi naturalmente. Il nostro orizzonte mentale si è così accorciato perché affaticato dalle superfetazioni di eventi e di informazioni senza alcun valore aggiunto conoscitivo e sopraffatto e continuamente preoccupato per emergenze - vere e presunte - ma sempre incombenti nel quotidiano. Si perde così, sommersi dalle chiacchiere mediatiche, la capacità di comprendere e di inquadrare i fenomeni rintracciandone la genesi e quindi, in definitiva, la capacità di fornire una interpretazione sensata di quello che ci sta accadendo.

Rimaniamo sul punto, cosa nascondeva - e nasconde tuttora - questa storia del petrolio che sta per finire negli anni '70 del secolo scorso e che non è ancora finito? Un paradosso ma al contempo una pseudo realtà!. Dal segnale trasmesso quel paradosso - e al termine di un lavoro durato quattro anni - è venuto fuori un libro che inizia da quelle vicende per arrivare ai nostri giorni con una riprospettazione della globalizzazione molto diversa da quella comunemente narratizzata⁴. L'aumento del prezzo del petrolio all'epoca non dipendeva dalla sua scarsità, ma dalla politica di prezzo dei Paesi dell'OPEC, che adeguavano il prezzo del barile in dollari all'andamento del prezzo

⁴ Sul reality dollaro centrico e la narratizzazione della globalizzazione, *op. ult. cit.* cfr. 77 ss. e 157 ss.

dell'oro sul mercato libero sempre espresso in dollari. Bisogna fermarsi un po' a riflettere sul punto. L'oro, fino ad allora, era stato considerato da sempre alla base del valore delle monete. Il fatto che il dollaro, come moneta di riserva – dopo la denuncia degli accordi di Bretton Woods da parte degli USA nel 1971 – non fosse più convertibile in oro, era un trauma da tenere nascosto per evitare che la sua scoperta facesse crollare la fiducia nella moneta statunitense e conseguentemente determinasse la crisi del commercio mondiale. Spostare la causa delle crisi sulla scarsità del petrolio serviva a nascondere la crisi del dollaro. All'epoca tutti eravamo convinti della spiegazione comunemente ripetuta che l'aumento del prezzo fosse dovuto alla scarsità del greggio. Una spiegazione facilmente condivisibile in quanto "intuitiva". Siamo indotti, infatti, normalmente a pensare che l'aumento del prezzo di un bene sia dovuto alla riduzione dell'offerta o alla crescita della domanda. Più difficile pensare, invece, che l'aumento sia effetto di una manipolazione del prezzo messa in atto dall'OPEC, quale cartello monopolista della produzione del petrolio, e ancora più difficile riportare tale aumento all'inconvertibilità del dollaro in oro e che, nella sostanza, l'aumento del prezzo del petrolio non fosse altro che la reazione dei Paesi produttori per recuperare la perdita di potere di acquisto dell'oro espresso in dollari. Uno sguardo retrospettivo ai grafici dell'andamento del prezzo in dollari del petrolio e dell'oro negli anni '70 conferma questa correlazione.

Dire apertamente che il dollaro non valeva nulla perché non era convertibile ed era ridotto ad un mero *segno cartaceo* (la definizione è di Guido Carli), era un'affermazione che avrebbe messo in crisi, avrebbe fatto crollare il sistema monetario e innescato una crisi mondiale. Si è perciò "mascherata" questa rottura dietro l'effetto più vistoso che aveva generato, invertendo la relazione causa-effetto tra petrolio e dollaro. Nel tentativo di uscire fuori dal post Bretton Wood, nella ricerca di un nuovo baricentro monetario, si sono poi innescati meccanismi che hanno portato per approssimazioni e cedimenti progressivi ad un nuovo equilibrio, un assetto monetario in cui ci si è allontanati definitivamente dall'oro (l'ultima volta che si è parlato di un riferimento del dollaro al prezzo dell'oro è una riunione dei governatori delle Banche centrali in Giamaica nel 1976). Ci si è spostati, viceversa, su un'equilibrio dinamico che è stato innescato dalla liberalizzazione dei movimenti di capitali in entrata ed in uscita dagli Stati Uniti nel 1973 e nel 1979. Si noti la coincidenza degli anni con gli shock petroliferi! Ho chiamato questo nuovo sistema monetario "meccanismo dolarocentrico". Ne ho ricostruito la struttura, le modalità di funzionamento, le criticità e le crisi indotte. Anche la crisi del 2007 del credit crunch e dei derivati genera da questa storia. Non riusciamo ad intuirne il senso se non comprendiamo in effetti che viviamo oggi all'interno di un meccanismo e di un sistema economico monetario mondiale che ha un baricentro spostato nel "meta mercato finanziario" globalizzato. Non posso andare oltre, ma ho cercato di accennare l'inizio di una storia nota, ma con un altro percorso di senso, che ha un seguito e che ci conduce fino ad oggi.

Detto questo, vorrei sgombrare il campo da suggestioni complottiste. Bisogna acquisire una certa lucidità distaccata nell'analisi di questi processi. Le dinamiche che si sono innescate, in un certa misura, sono andate intenzionalmente fuori controllo. L'esito attuale ha molti responsabili, ma non è la colpa specifica di qualcuno, né il risultato di un disegno preordinato. Si è risposto man mano ad alcune esigenze poste dalla crisi del dollaro e dalla liberalizzazione dei mercati finanziari. Certo si è liberalizzato il mercato finanziario, senza preoccuparsi delle conseguenze sull'economia reale, sul risparmio dei cittadini e dei rischi per la finanza pubblica. I governatori delle

Banche centrali europee, quando sono stati convocati a Washington nel 1971, si sono sentiti dire dall'allora ministro del Tesoro americano "il dollaro: la nostra moneta, il vostro problema". Nel tentativo di risolvere il problema si è scivolati in uno scenario inimmaginabile in precedenza, in cui l'economia reale è finita per configurarsi come una variabile dipendente dall'economia finanziaria. Un mondo nel quale gli interessi ed il punto di vista della finanza globalizzata sono divenuti egemoni. Tanto per esemplificare: quanti sono a livello globale le transazioni finanziarie – quelle cioè che lucrano sui cambi e su tassi di interesse –, rispetto agli scambi monetari correlati allo scambio di merci e servizi dell'economia reale? Ecco, i movimenti speculativi sono più del 90% a fronte di un 10% di scambi monetari correlati alla compravendita di beni e servizi. E' appena il caso di richiamare l'attenzione sul fatto che anche questi ultimi sono aumentati in proporzione geometrica nell'ultimo ventennio per effetto dell'ingresso della Cina nel WTO. Ciò nonostante gli scambi monetari speculativi, hanno questa dimensione esorbitante in rapporto ai primi. Questi scambi sono per lo più transazioni opache. Gli scambi fuori dal mercato regolamentato oggi rappresentano circa il 50% del totale delle transazioni finanziarie. All'incirca la metà delle transazioni avvengono nello *shadow banking* e emergono come liquidità e depositi centri *off shore* di cui tutti parlano negativamente ma nessuno si decide a far scomparire. Per dare una idea della loro rilevanza si stima a circa 21 mila mld di dollari l'ammontare approssimativo della liquidità detenuta nei centri *off shore*. Ora, se non ragioniamo a fondo su questo contesto finanziario globalizzato apparentemente invisibile che si svolge nella dimensione virtuale del "meta mercato finanziario" non capiamo molto della crisi attuale dell'economia globalizzata.

Così si torna al discorso iniziale sugli economisti, più o meno sgomenti, che hanno perso la bussola, perché continuano a ragionare solo sui parametri dell'economia reale e le sua quantità e continuano a ritenere – o almeno non hanno schemi teorici che li conducano ad un altro approccio – i fenomeni monetari come neutri ed alla lunga ininfluenti sull'andamento delle grandezze economiche e, quindi, non indagano e non si attrezzano nell'utilizzo di strumenti utili a comprendere tali dinamiche. Questo è, dunque, il motivo per cui non riusciamo a penetrare il paradosso presentatoci dal prof. Giraud per cui, pur in presenza di risparmio e occasioni di investimento, l'offerta e la domanda non si incontrano in un settore così strategico per la salvaguardia della natura come le infrastrutture ambientali e la protezione dei beni comuni. Solo se si riescono a comprenderne questi meccanismi ed in una certa misura quindi a ridimensionarli, disinnescarli e renderli compatibili con investimenti utili, le proposte che anche in questo convegno sulla transizione ecologica sono state illustrate, tutte molto sensate, diventano fattibili. Se pensiamo che le risorse monetarie vadano svincolate e messe al servizio dell'economia reale, emerge con evidenza un conflitto di interessi e di poteri e la necessità di ridimensionare, in modo non traumatico ma effettivo, il sistema finanziario-speculativo per contrastare questa egemonia della finanza sulla moneta.

Una macchina impazzita – che canalizza il risparmio o comunque lo tiene bloccato al suo interno e che costringe le Banche centrali a politiche accomodanti di sostegno alla liquidità bancaria senza sbocchi in investimenti socialmente utili alle collettività.

Ho parlato in questo intervento soprattutto del passato che si prolunga nel presente generandolo, perché ritengo come affermava San Tommaso, che "*causa causati est causa causandi*"⁵, per cui per comprendere l'attualità è necessario tornare alle origini ed

⁵ T. D'AQUINO, *Contra Gentiles*, Libro II, capp. 42 e 45.



ed in linea con questo insegnamento ho cercato pertanto di richiamare l'attenzione sulla *causa causati*.