Professio Finanza

MyAdvice

RIVISTA DI FORMAZIONE FINANZIARIA

N° 1 Anno 4

GENNAIO MARZO 2015

€ 12

ISSN 2284 - 0621

VOLUNTARY DISCLOSURE X AI RAGGI

SPECIALE

QUOTAZIONE FONDI
VERSO UNA VERA RIVOLUZIONE

CRESCITA PROFESSIONALE
10 RAGIONI PER LASCIARE LA BANCA E DIVENTARE PF

INDAGINE PF - PWC
IL FUTURO DELLA CONSULENZA FINANZIARIA

L'Unione europea al bivio

La responsabilità globale di un'Europa che rallenta

Fonte La compagnia Finanziaria Spa - Ufficio Analisi e Studi

Senior partner de La Compagnia Finanziaria, svolge anche attività di corporate finance, dottore commercialista, consulenza aziendale, mergers & acquisitions, consulenza di investimenti, intermediazione. E' inoltre specializzato in analisi fondamentale, organizzazione consorzi creditizi, consulenza di investimenti ed intermediazione.

L'economia mondiale sembra essere giunta ad un vero e proprio bivio: i BRICS rallentano la crescita, il Giappone resta un punto interrogativo, l'Ebola minaccia non solo il continente africano e, soprattutto, l'Europa in particolare quella del sud, implode e affronta nuove sfide centrifughe.

La cosa era meno visibile sintantoché anche Paesi sviluppati e solidi come la Germania sono ricaduti in una stasi della dinamica dei prezzi (quelli ufficialmente rilevati) che può preludere alla deflazione e soprattutto può inaugurare la terza recessione dell'Europa in soli sei anni. Essa produce un quinto di tutto il reddito mondiale e rischia di trascinarsi a lungo una crisi generalizzata di fiducia degli investitori che può interagire immediatamente con gli elevati debiti pubblici e con la tenuta della divisa comune europea.

Quello in atto in tutto il mondo è un gioco di aspettative decrescenti, che era stato contrastato efficacemente sino a metà 2014 dalla FED, dalla Banca d'Inghilterra, dalla Banca Centrale Svizzera, dalla Bank of China e, proporzionalmente più di tutti gli altri, dalla Banca del Giappone. Poi il mondo si è diviso a metà: da una parte gli Stati Uniti e tutto il Commonwealth britannico, che hanno mostrato evidenti segnali di salute economica, dall'altra i BRICS che hanno rallentato la loro crescita e poi infine l'Europa, che dopo una lieve ripresa, peraltro disposta a macchia di leopardo nel suo territorio, ha di nuovo mostrato tutta la propria debolezza, anche perché la BCE è rimasta impossibilitata ad agire come aveva programmato a causa del veto imposto dagli Stati Europei delle regioni settentrionali.

Cosa servirebbe allora perché una terza recessione europea non si manifesti?
Il problema principale è sotto gli occhi di tutti: la scarsità di moneta in circolazione. Servirebbero perciò: l'acquisto sul mercato dei titoli di Stato dei Membri più deboli dell'Unione, il "Fiscal Compact", il finanziamento europeo dei cantieri delle grandi infrastrutture (bloccati da anni per assenza di fondi) e una decisa boccata d'ossigeno a tutte le fonti finanziarie rivolte alle imprese, in particolar modo quelle delle PMI, che hanno sofferto più di tutte le altre il razionamento del credito.

Servirebbe anche una politica comune europea della ricerca scientifica, soprattutto la ricerca applicata, servirebbe una politica di incentivi ai giovani per contrastare l'emi-

grazione, una politica energetica europea che ne riduca il costo e sblocchi i nuovi forti limiti di budget dei singoli Stati agli incentivi verso un maggior utilizzo delle fonti rinnovabili.
Servirebbe una politica industriale comune finalizzata alla realizzazione di quelle infrastrutture che permettano ad esempio di aumentare la velocità e la capillarità delle comunicazioni internet, anch'essa rinviata a tempi migliori per mancanza di risorse.
Basterebbe solo volerlo e la BCE potrebbe finanziare tutto ciò senza gravi ostacoli alle altre variabili macroeconomiche, oppure ancor meglio potrebbe finanziare la Banca Europea per la Ricostruzione e Sviluppo, la quale ha tutte le competenze e le capacità di selezionare i più validi progetti di sviluppo infrastrutturale.

Ecco dunque il "bivio": da una parte l'Unione Europea può decidere di salvare sé stessa, agendo con urgenza e avallando ciò che il mercato finanziario si aspettava da mesi: l'allentamento monetario, contribuendo in tal modo a favorire il "corso naturale" della timida ripresa in atto, dall'altra parte l'Europa puó decretare la propria sepoltura, sotto le macerie di aspettative decrescenti, di mercati che inizieranno di nuovo a scommettere sulla rottura dell'Unione Monetaria, di forze centrifughe sempre più giustificate e sommovimenti di piazza dei cittadini di quei Paesi membri più stufi di subire un livello ingiustificato di tassazione, deflazione e razionamento monetario.

Gli ottimisti come me potranno rattristarsene, ma la verità è che la situazione attuale non sembra lasciare spazi per la classica via di mezzo: senza un intervento deciso e concertato dei Governi d'Europa l'ottimismo necessario ai suoi operatori economici, ovvero gli investitori, i datori di lavoro, gli innovatori e i consumatori, potrebbe venire spazzato via dalla realtà di una stagnazione secolare!
E tutto il resto del mondo ne potrebbe subire il contraccolpo.

MERCATI FINANZIARI - IL QUANTITATIVE EASING D'EUROPA

QUANTITATIVE EASING

Con alleggerimento quantitativo si designa una delle modalità con cui avviene la creazione di moneta da parte della banca centrale e la sua iniezione, con operazioni di mercato aperto, nel sistema finanziario ed economico. In caso di ricorso ad alleggerimento quantitativo, la banca centrale acquista, per una predeterminata e annunciata quantità di denaro, attività finanziarie dalle banche del sistema (azioni o titoli, anche tossici), con effetti positivi sulla struttura di bilancio di queste ultime. Convenzionalmente, invece, il controllo della base monetaria avviene con la vendita o acquisto di titoli governativi, in apposite aste

Dopo un così lungo periodo di contrazione di tutte le principali variabili economiche del vecchio continente, contrazione che ha toccato di nuovo anche quelle nazioni del Nord Europa che sembravano isole felici per il loro virtuosismo fiscale, oggi non possiamo fare a meno di notare che alla base della quasi consolidata ripresa economica di Usa, Giappone, Uk e Svizzera risiede un'abnorme espansione dell'intervento delle rispettive Banche Centrali di questi ultimi, le quali hanno contrastato efficacemente la deriva deflattiva e recessionaria con immissione di grande liquidità e per lungo tempo!

Ci sono voluti molto coraggio, grande tempestività e sangue freddo per tempi sufficientemente lunghi affinché il programma monetario abbracciato da quei Paesi potesse arrivare a trasmettere all'economia reale i suoi effetti, ma oggi i risultati si possono toccare con mano e ciò è avvenuto anche grazie all'ottima salute dei rispettivi mercati dei capitali, i quali hanno fornito risorse al sistema produttivo e questo è riuscito di conseguenza a generare investimenti, nuova occupazione e migliori aspettative.

Sono stati molti gli scettici che nell'osservare la manovra hanno profetizzato una spaventosa inflazione di rimbalzo ma l'unica cosa certa che è emersa da una concertazione finanziaria globale tra quelle meglio riuscite che la storia economica ricordi è stato il deprezzamento (tutt'altro che inopportuno per le esportazioni) delle rispettive divise valutarie, tant'è vero che qualcuno ha iniziato a parlare di "guerra delle valute". Anzi: dato l'eccesso generalizzato di debito che contraddistingue l'intero mondo occidentale, una saggia e ponderata "monetizzazione" del debito può essere salutata come ottimo sottoprodotto della manovra stessa.

L'Eurozona invece è stata fino ad oggi quantomeno in ritardo nei confronti del resto del mondo, e la sua economia ne ha decisamente risentito.
Al Governatore della Banca a Centrale Europea **Mario Draghi** appare evidente che non soltanto dovrebbe anch'egli adottare politiche di contrasto alla riduzione del moltiplicatore della moneta che è conseguito all'ondata recessiva e deflattiva, ma anche che queste non basteranno se non saranno tempestive e accompagnate da investimenti pubblici infrastrutturali finanziati dai vari organismi sovranazionali dell'Unione Europea, senza incrementare i deficit e i debiti pubblici dei singoli Paesi.

L'ultimo Direttorio della BCE era però atteso con molta trepidazione dai mercati perché adombrava il rischio che il Governatore fosse sconfessato dai falchi tedeschi. Invece è rimasto saldo nel suo ruolo ed ha anzi inserito ufficialmente tra gli obiettivi quello dell'espansione monetaria, rincuorando i mercati e facendo ulteriormente svalutare l'Euro, cosa che è da intendersi come apprezzamento dei mercati finanziari.

Dunque l'allentamento monetario arriverà davvero in Europa?
La minaccia che la deflazione e la stagnazione inneschino una nuova recessione globale ne accende la ragionevole speranza, dal momento che i principali Paesi Sviluppati hanno importanti responsabilità nei confronti dei Paesi Emergenti: questi ultimi potranno guardare con fiducia al proprio futuro solo in caso di prosieguo di politiche monetarie espansive da parte dell'Occidente, le uniche che potranno alimentare la domanda di manufatti provenienti da quei Paesi e il prosieguo degli investimenti produttivi delocalizzati.

LO SCENARIO GLOBALE: GLI AMERICANI

Per la Federal Reserve il terzo round della facilitazione monetaria in corso è iniziato a Settembre 2012 al ritmo di $500 miliardi l'anno, poi è stato gradualmente ridotto (c.d. "tapering") e dovrebbe ufficialmente concludersi in questo periodo. I dati circa il PIL americano del terzo trimestre 2014 indicano che la ripresa degli Stati Uniti ha effettivamente preso piede ma anche che il reddito disponibile della gente comune non è più cresciuto. È anche per questo che probabilmente il Presidente Obama è stato bocciato alle elezioni di medio termine. Una crescita annua USA oltre il 4% potrebbe sconsigliare la prosecuzione del QE americano e fornire la spinta verso un ulteriore rafforzamento del dollaro, soprattutto nel caso (improbabile ma possibile) che la FED scelga la linea dura del rialzo dei tassi d'interesse. Ma esistono altri ostacoli alla prospettiva di un'ulteriore corsa del Dollaro tra i quali l'eccesso di offerta di materie prime, gas e petrolio, che ne deprimono i prezzi e lasciano presumere la possibilità di una stasi della valuta a stelle e strisce ai livelli attuali. Se così sarà allora Wall Street non crollerà, ma sicuramente la FED non intenderà assistere passivamente all'accrescersi della bolla speculativa del

mercato azionario, tosandone le aspettative con la modulazione del possibile rialzo dei tassi in funzione dell'effettiva crescita economica. L'unico particolare che può guastare la tranquillità che così si delinea è la tendenza generale dei mercati ad un'accresciuta volatilità dei corsi. Ma nemmeno quest'ultima è poi così scontata.

I GIAPPONESI

Se i dati trimestrali confermeranno che l'inflazione nella terza economia del mondo è aumentata e la disoccupazione é scesa al di sotto del 3,5%, allora anche il premier Shinzo Abe potrebbe finalmente cantare vittoria dopo la recessione/deflazione durata un ventennio. Se è vero che la Bank of Japan ha dovuto entrare in gioco al posto della Fed per riuscire a dare quella liquidità che negli ultimi tempi i mercati davano per perduta, bisogna attendersi che il ciclo economico positivo cui punta l'Abenomics possa allora finalmente partire. Qualche dubbio gli analisti se lo sono fatti venire visto che il tallone d'Achille della riforma voluta dal Primo Ministro non conta solo sulla questione dell'accomodamento monetario, ma anche su altri due fronti principali e cioè le riforme fiscali (con l'aumento dell'Iva dal 5 all'8%) e la svalutazione dello Yen, che avrebbe dovuto migliorare l'export delle grandi aziende giapponesi le quali, a loro volta, avrebbero permesso l'aumento dei salari in parallelo a una ripresa dell'inflazione. Un progetto particolarmente complesso, che ha ancora bisogno di tempo per riuscire a compiere la sua missione. In ogni caso la politica di bassi tassi e grande liquidità dovrebbe proseguire, perché il debito pubblico resti sostenibile e possa venire progressivamente monetizzato. Perciò il mercato azionario non dovrebbe deludere.

GLI EUROPEI

Draghi non ha potuto per ora contrapporsi alle pretese della Germania di bloccare ogni prospettiva di QE ma ha lavorato sottobanco e potrebbe nel medio termine riuscirvi. I mercati se lo aspettano sebbene il gioco di veti incrociati che non ha portato per il Vecchio Continente nessun beneficio lascia sul campo una dinamica economica appiattita che nel medio periodo dovrà accontentarsi di un fortissimo avanzo delle partite correnti con il resto del mondo. Questo ovviamente fa dubitare della discesa ulteriore dell'Euro e lascia la speranza che le cose cambino, che la Germania -resasi conto di cosa accadrà anche a lei - si decida presto a concertare in sede europea iniziative mirate allo stimolo dell'economia continentale, e che nessun Paese dell'Unione decida di dare la "spallata finale" a un'accolita eterogenea e piena di conflitti di interesse.

Chi ha pagato di più il prezzo dello stallo sono stati sicuramente i Paesi periferici come il nostro, ma ci sono ragionevoli aspettative che lo scenario possa migliorare se ciascuno di questi ultimi si presenterà ad inizio anno, con l'avvio innestato delle proprie principali riforme strutturali, a pretendere in cambio l'intervento massiccio dell'Unione Europea. Ciò potrebbe anche scatenare un piccolo rally delle Borse, che sarebbe quantomai opportuno per trasmettere fiducia all'Unione sulla possibilità

BRICS

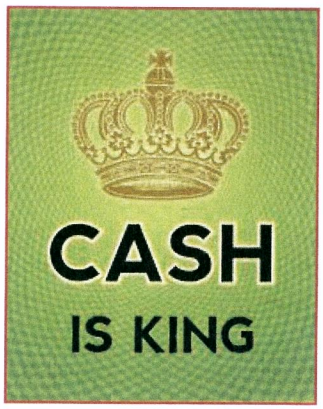
Acronimo utilizzato in economia internazionale per riferirsi congiuntamente a Brasile, Russia,India, Cina e Sudafrica. Nel novembre 2010 il Fondo Monetario Internazionale ha incluso i Paesi BRICS tra i dieci paesi con il diritto di voto più elevato. A seguito della mancata ripartizione delle quote, giacente presso il Congresso degli Stati Uniti, una cui redistribuzione era stata avanzata dai paesi del BRICS, questi ultimi hanno dato vita a una propria strutturazione finanziaria autonoma (New Development Bank), alternativa al FMI durante il loro 6° summit a Fortaleza, in Brasile, il 15 luglio 2014

di una ripresa economica generale, mentre resta tutto da vedere se potrà accompagnarsi ad ulteriori svalutazioni della divisa unica.

BRICS E PAESI EMERGENTI

I principali Paesi Emergenti (come pure quelli che non lo sono più, come la Cina, il Brasile, la Russia, l'India, e il Sud Africa) sono stati sino ad oggi in costante crescita economica: in parte per motivi demografici e anche per i programmi di modernizzazione adottati, che sono stati finanziati con moneta occidentale e hanno permesso loro di innalzare il livello di reddito medio, avvicinandolo agli standard dei paesi più ricchi. Tre dei BRICS però sono oggi sull'orlo di una possibile recessione: Brasile, Russia e India, alimentando il rischio che ciò possa minacciare la prosecuzione della crescita dell'economia globale. La ripresa americana può giocare un ruolo cruciale in tal senso, ma le minacce all'orizzonte non mancano: i debiti pubblici di tutto il mondo continuano a crescere, mentre la disuguaglianza sociale e la progressiva adozione anche delle tecnologie che consentono risparmi di manodopera potrebbero alimentare la disoccupazione e la stagnazione di prezzi e consumi. Nel complesso il rischio che siano questi Paesi ad innescare una nuova recessione globale teoricamente esiste (soprattutto in funzione di eventuali inasprimenti dei conflitti geo-locali) ma è relativamente basso ed è molto monitorato. Certo sarà difficile che i loro mercati azionari possano fare faville nel breve termine, mentre su tutto il panorama non potrà che distinguersi la complessità della situazione economica della Cina: essa continuerà ancora a lungo la crescita del PIL ma potrebbe incappare in un bel groviglio derivante dalla inevitabile finanziarizzazione selvaggia della sua economia. La bolla speculativa industrial-immobiliare e la debolezza strutturale del sistema bancario ombra sono le due variabili che non è certo che le Autorità cinesi riusciranno a controllare.

ORO E COMMODITIES



La dinamica negativa dei prezzi è stata sicuramente figlia di un allentamento delle tensioni belliche e del timore di svalutazioni selvagge delle principali valute di conto, ma è anche derivante da uno scenario deflazionario globale che non è di per sé un bel segnale per l'economia mondiale. È probabile che ciò prosegua a lungo ma dal mio personale punto di vista non è probabile invece che i metalli preziosi inabissino molto oltre le loro quotazioni, dal momento che non esiste soltanto per essi una domanda di carattere speculativo bensì anche strettamente industriale. Teoricamente perciò è troppo presto per comprare e troppo tardi per vendere. E dal momento che non forniscono alcun dividendo è meglio così: **in tempi di deflazione "cash is king"!**

FUNDAMENTALS & DINTORNI - UNA STAGNAZIONE SECOLARE?

Recentemente un autorevole articolo di un'autorevole rivista (l'Economist) ne ha adombrato, più che la possibilità, l'oggettiva probabilità. La cosiddetta "stagnazione secolare" proposta al grande pubblico a inizio anno in un famoso discorso dell'economista ed ex ministro del Tesoro americano Larry Summers, è tutt'altro che un evento impossibile, sebbene io non creda personalmente che essa possa arrivare davvero, perché gli strumenti per combatterla ci sono, ma innanzitutto bisogna stabilire cos'è e poi perché dovremmo o non dovremmo aspettarcela.
Esiste innanzitutto una tendenza alla costante, quantomeno negli ultimi anni, alla ridu-

zione della crescita economica dell'Occidente, sino a giungere alla riduzione a zero o quasi degli ultimi anni che è stata dai più imputata all'ultima recessione, mentre essa appartiene più probabilmente all'ultima fase di ad un ciclo di lungo termine.

In dottrina le Onde di Kondratiev sono cicli economici regolari. Lunghi circa 70 anni essi consistono alternativamente di una fase ascendente cui corrispondono periodi di crescita mentre alla fase discendente corrispondono periodi di depressione. Questo tipo di cicli economici è più evidente nei dati relativi alla produzione internazionale piuttosto che in quelli individuabili nelle singole economie nazionali e riguarda la produzione più che i prezzi. Alcuni economisti dividono le onde del ciclo di Kondratiev in "stagioni". Viene solitamente associato all'Autunno di Kondratiev il periodo finale in cui il mercato è in forte ascesa poco prima del tracollo mentre all'Inverno di Kondratiev viene associato il periodo di forte fase discendente. Se proviamo a centrare l'inizio del ciclo attuale nel periodo dell'immediato dopoguerra, ecco che sono passati da allora esattamente settant'anni e che a metà degli anni duemila abbiamo assistito alla perfetta rappresentazione dell'autunno di Kondratiev. Lo studioso russo Nikolaj Kondrat'ev (1892-1938), fu il primo a porre queste osservazioni all'attenzione internazionale nel suo libro I maggiori cicli economici (1925).

ONDE DI KONDRATIEV

In economia, le Onde di Kondratiev (chiamate anche Onde di Kondrat'ev o, più semplicemente, Onde K) sono cicli regolari sinusoidali nel moderno mondo economico capitalistico. Lunghi da 50 a 70 anni, i cicli consistono alternativamente in una fase ascendente e in una discendente. Alla fase ascendente corrispondono periodi di crescita veloce e specializzata, mentre alla fase discendente periodi di depressione.
Questo tipo di cicli economici è più evidente nei dati relativi alla produzione internazionale piuttosto che in quelli individuabili nelle singole economie nazionali e riguarda la produzione più che i prezzi.

Alcuni economisti dividono le onde di Kondratiev in due "stagioni", chiamate Autunno di Kondratiev e Inverno di Kondratiev. Viene solitamente associato all'Autunno di Kondratiev il periodo in cui il mercato è in forte ascesa, mentre all'Inverno di Kondratiev viene associato il periodo in cui il mercato è in fase discendente. Più comune oggi è la divisione effettuata da diversi economisti secondo cui esistono quattro periodi, con un punto di massimo riscontrabile tra i primi due e gli ultimi due

Se ascoltiamo queste fonti ciò che oggi osserviamo non è nato da problemi contingenti, bensì dalla maturazione di fattori poliennali che hanno peraltro soprattutto a che fare con la demografia: nei periodi in cui il numero di coloro che lavorano sopravanza quello dei pensionati allora il mondo sta consumando risorse in precedenza accumulate e normalmente questo si accompagna ad un costante declino dei tassi di interesse e al rigonfiamento di bolle di debito e di speculazione che poi esplodono in modo catartico, provocando cioè il passaggio a nuove fasi del ciclo economico. Ciò che ne consegue è che il mondo deve passare nel suo complesso dallo scoppio delle principali bolle speculative, prima che si reindirizzi verso un percorso di crescita ulteriore.

Perché io non sono d'accordo? Perché l'economia mondiale non è più lasciata pascolare e oscillare liberamente ma è profondamente controllata da studiosi, speculatori e banchieri centrali i quali dispongono di molti strumenti per indirizzarla rispetto ad un secolo fa. Inoltre l'impatto delle nuove tecnologie rende possibile l'affrancamento dell'umanità dai lavori più servili e la crescita economica è soprattutto indotta dai passi avanti compiuti dalla conoscenza diffusa dalle infrastrutture di telecomunicazione. L'evento storico del trapasso da un sistema prettamente occidentale in cui gli europei e pochi altri dominavano il resto del mondo, considerato quasi solo un bacino coloniale

di risorse e materiali, verso un sistema diffuso e prevalentemente orientale in cui i principali Paesi Emergenti (i BRICS, ad esempio) è destinato a portare una forte discontinuità e un accrescimento delle risorse complessivamente disponibili che, Germania permettendo, non può che trainare presto anche la stanca Europa allargata fuori delle secche della recessione attuale! Il freno monetario che è stato imposto dalla presenza di una moneta unica con diverse identità nazionali non potrà durare per sempre…

LE RADICI SCIENTIFICHE DEL "QUANTITATIVE EASING"

IRVING FISHER

È stato un economista e statistico fu uno dei maggiori economisti monetaristi statunitensi dei primi del Novecento. Dal 1923 al 1936 il suo Index Number Institute produsse e pubblicò indici dei prezzi di diversi panieri raccolti in tutto il mondo. In campo finanziario a lui si deve la formalizzazione della equazione per stimare la relazione tra tassi di interesse nominali e reali. L'equazione è usata per calcolare lo "Yield to Maturity" ovvero il rendimento alla scadenza di un titolo, in presenza di inflazione. Tale equazione è conosciuta universalmente come Equazione di Fisher. Fu inoltre presidente dell'American Economic Association nel 1918 e dell'American Statistical Association nel 1932 nonché fondatore nel 1930 della International Econometric Society

Irving Fisher è considerato uno dei principali economisti americani del ventesimo secolo. Secondo Lui (come pure secondo molti altri professori) la Grande Depressione del 1929 era stata un evento inaspettato per le teorie economiche convenzionali dell'epoca. A partire dagli anni 1932-33 (man mano che la situazione economica peggiorava, Irving Fisher iniziò a convincersi che la crisi economica allora in corso non poteva essere semplicemente interpretata come un nuovo punto di minimo del ciclo economico bensì qualcosa di molto diverso che richiedeva una nuova spiegazione scientifica, come pure strumenti teorici radicalmente diversi per combatterla.

Nacque così la sua teoria della "Grande Depressione" spiegata come fenomeno che nasce dall'interazione di due fattori: una situazione di eccesso di indebitamento e un processo di deflazione progressiva.

Subito dopo la prima guerra mondiale i Paesi industrializzati avevano vissuto una grande discontinuità nell'espansione della ricerca scientifica e tecnologica, e nella loro applicazione all'industria. Le fabbriche americane in particolare avevano goduto di un deciso incremento della produttività e sembravano pronte a sviluppare nuovi prodotti e nuovi mercati come quello delle radio, delle automobili, del telefono, delle riviste, eccetera. Il miglior utilizzo dei fattori di produzione aveva portato ad un deciso incremento delle condizioni di vita della classe operaia e c'erano decise aspettative di incremento anche nei livelli di profitto che l'incremento industriale avrebbe comportato.

Questi elementi spiegavano piuttosto bene l'importante crescita dei corsi borsistici tra il 1926 e il 1929. L'eccesso di indebitamento che si era di conseguenza creato non implicava necessariamente una sottostante irrazionalità nel comportamento degli operatori economici i quali si aggrappavano anche all'uso del credito per apprestarsi a trarre il massimo profitto dalle aspettative di crescita economica che si erano generate a seguito del progresso tecnologico e del conseguente boom industriale. Ci si poteva aspettare crescenti sussulti nelle quotazioni dei titoli quotati alla Borsa Valori a causa di processi di aggiustamento dei corsi ma non il terremoto che invece si produsse nel Settembre del 1929!
La dinamica esplosiva che ne conseguì ebbe invece le sue origini dallo scoppiare della bolla speculativa del credito bancario e la conseguente veloce demoltiplicazione della massa monetaria in circolazione che, non efficacemente contrastata, ebbe subito dopo

l'effetto dirompente di una progressiva riduzione dei prezzi di beni e servizi e l'ovvia conseguenza di ulteriori aspettative decrescenti che alimentarono una spirale di "bancarotta universale".

Irving Fisher ne dedusse una propria teoria di "debito e deflazione" e una serie di indicazioni di politica economica per evitare tale spirale perversa basate principalmente sull'espansione della politica monetaria. Nel 1932 egli fu ispiratore della legge "Goldsborough" che richiamava la Federal Reserve a intraprendere "ogni passo necessario" per far risalire il livello dei prezzi ai livelli antecedenti al 1929 per poi giungere a stabilizzarli.

Ciò nonostante però la depressione andò avanti per circa un decennio e questo spinse molti economisti a considerare sostanzialmente inefficaci per stimolare la crescita economica quelle misure di politica monetaria senza l'aggiunta di decise politiche fiscali. Fisher allora si rese conto della necessità di assicurare, insieme all'espansione monetaria, anche una adeguata velocità di circolazione della moneta, asserendo coraggiosamente per la prima volta che le cause della velocità di circolazione della moneta erano in realtà totalmente indipendenti dalla quantità di denaro liquido disponibile. La sua analisi lo spinse ad asserire che invece la velocità di circolazione della moneta dipendeva assai più dalla "produttività" del debito esistente e che essa andava ad impattare non poco sulla variazione del Prodotto Interno Lordo.

Fisher ebbe fiducia nella propria teoria e nell'ipotesi sottostante della capacità delle economie di mercato di ritrovare autonomamente il proprio equilibrio, ma con una cruciale eccezione: la fiducia generalizzata del sistema economico e di quello monetario e creditizio in un futuro migliore. Senza le aspettative positive nessuna espansione monetaria avrebbe potuto avere effetto per rovesciare la tendenza ad un lungo ristagno economico! Aspettative che possono essere generate soltanto dalla percezione da parte del mercato della forte decisione delle Autorità Monetarie a mantenere il piede sull'acceleratore sino al momento in cui può essere constatata l'efficacia delle proprie politiche.