

di Vincenzo Comito da Sbillanciamoci.info del 25/9/2016 - Quelli che venivano considerati sino a non molto tempo fa come i veri padroni del mondo devono ormai sottostare ad analisi mediatiche poco riverenti

Le vacanze estive, ormai comunque passate da qualche tempo, non sembrano avere prodotto delle novità positive di qualche rilievo per quanto riguarda l'economia dei paesi occidentali e dell'Europa in particolare, come sottolinea, tra l'altro, ad esempio, l'ultimo rapporto OCSE (OECD, 2016) e la ripresa dei lavori si sta svolgendo in un clima piuttosto depresso, non solo in Italia, paese che comunque sembra soffrire, come al solito, più degli altri. I limiti dell'azione dei banchieri centrali

I riflettori continuano ad essere, tra l'altro, puntati sulle azioni dei banchieri centrali; bisogna al riguardo sottolineare che negli ultimi tempi il sentimento dell'opinione pubblica nei loro confronti è cambiato e la loro immagine si va rapidamente appannando. Quelli che venivano considerati sino a non molto tempo fa come i veri padroni del mondo devono ormai sottostare ad analisi mediatiche poco riverenti. Le coeurs n'y est plus. Si fa sempre più strada l'opinione che la loro capacità di intervento per migliorare il quadro economico dei paesi occidentali sia abbastanza ridotta.

Le misure di acquisto dei titoli e la riduzione sino ad un territorio negativo dei tassi di interesse, in Europa, in Gran Bretagna, negli Stati Uniti, in Giappone, non hanno dato che in misura limitata i risultati sperati, sia pure con qualche differenza da paese a paese. Certo, esse hanno evitato che il quadro si presentasse come ancora più deteriorato, ma i risvolti negativi delle politiche perseguite sembrano sempre più importanti.

Si affermano così giudizi come quello di un operatore finanziario, Vincent Gallo, di Algebris Investment, che afferma che il giocattolo del quantitative easing è ormai rotto e che il re è nudo (Smith, 2016).

Peraltro, doveva essere abbastanza chiaro sin dall'inizio che gli interventi delle banche centrali, senza una parallela azione di politica economica in senso espansivo da parte dei poteri pubblici dei vari paesi, non avrebbero potuto portare a risultati molto migliori.

Così, la stessa Banca per i Regolamenti Internazionali, che pure è la banca centrale delle banche centrali, non risparmia le sue preoccupazioni per il quadro finanziario che si va delineando (Reuters, 2016); non molto dissimile la situazione come viene presentata dall'OCSE nel suo ultimo rapporto già citato (Oecd, 2016).

Grazie anche alle politiche accomodanti sin qui portate avanti, sottolinea in particolare la BRI, i prezzi degli asset hanno forse raggiunto livelli troppo elevati, mentre i tassi di interesse sulle obbligazioni sono ormai arrivati a livelli troppo bassi e mentre i rischi per la stabilità finanziaria stanno crescendo. Parallelamente, i valori di mercato delle banche mostrano ormai livelli molto depressi e i tassi di interesse negativi danneggiano i loro profitti.

Come ormai indicato da diverse parti, i bassi tassi di interesse peggiorano peraltro i bilanci non solo delle banche, ma anche di assicurazioni e di fondi pensione, nonché i redditi dei risparmiatori, che, d'altro canto, sono tentati, per continuare a ottenere dei guadagni, a investire in impieghi anche molto rischiosi, mentre l'aumento dei valori degli asset contribuisce ad alimentare le diseguaglianze tra gli have e gli have not. I tedeschi sottolineano poi, per sovramerco, come le azioni delle banche centrali allentino anche la disciplina di bilancio dei vari paesi.

La necessità di una politica di maggiori investimenti pubblici

Ferve il dibattito sul cosa fare. Sembra, almeno per il momento, essersi ridotto l'interesse, che sino a qualche mese fa era vivo, per una politica di helicopter money, che continuerebbe a lasciare i comandi dell'economia nelle sole mani dei banchieri centrali e si tende a concentrare ora l'attenzione sulle possibili azioni dei governi.

Riemerge qua e la richiesta, almeno verso i paesi che se lo possono maggiormente permettere, in particolare gli Stati Uniti e la Germania, di aumentare in misura consistente il loro livello di investimenti pubblici. Da una parte si registra, in effetti, in ambedue i casi, una grande necessità di intervenire per evitare il collasso delle infrastrutture, per una parte almeno in uno stato preoccupante; dall'altra si sottolinea come questo sia un momento buono per investire, dato anche il bassissimo livello dei tassi di interesse; infine si ricordano i possibili affetti positivi di tale misura sulle economie degli altri paesi.

Così, Mario Draghi ha sottolineato di recente la necessità di interventi per l'Europa, suggerendo una politica fiscale espansiva per chi è in grado di farla (chiara allusione alla Germania), mentre, per quanto riguarda gli Stati Uniti, Larry Summers (Summers, 2016) sottolinea come siamo ormai in una situazione in cui a causa della mancanza di fondi i ponti crollano, i bambini bevono acqua con il piombo e i sistemi di controllo aereo non possono usare la tecnologia GPS. L'economista ricorda come un aumento degli investimenti pubblici possa anche creare occupazione qualificata e un rilevante stimolo all'economia.

Sulla linea di Summers si collocano anche diversi altri economisti statunitensi. Anche la Clinton e Trump promettono che, se saranno eletti, aumenteranno in maniera significativa gli stanziamenti in infrastrutture e in particolare Trump avanza cifre mirabolanti in proposito (Dougherty, 2016).

Ma, per quanto riguarda l'Europa, la risposta dei tedeschi, che non si è fatta attendere, appare di un tono diverso da quello dei candidati alla presidenza Usa. Il solito Jens Weidmann, il banchiere centrale teutonico, in un'intervista diffusa sui quotidiani di vari paesi (si veda, ad esempio, Le Monde, 2016), mentre si dichiara a favore di uno stop alla prodigalità nell'acquisto dei titoli pubblici e alla politica di bassi tassi di interesse, misure che tendono tra l'altro, secondo lui, ad allentare gli impegni all'equilibrio di bilancio dei vari paesi, respinge comunque i suggerimenti di Draghi, oltre che di Summers (il rapporto OCSE non era ancora noto al momento dell'intervista) e rifiuta, in particolare, l'idea che la Germania possa aumentare gli investimenti pubblici. Intanto, pendono di nuovo i ricorsi alla corte costituzionale tedesca sulla eventuale politica di allungamento temporale e di allargamento dei criteri di acquisto dei titoli pubblici da parte della BCE. Si accusa, tra l'altro, la banca di voler finanziare il debito pubblico italiano.

Il rapporto OCSE sottolinea peraltro l'esigenza di aumentare, accanto alle spese per investimenti nelle infrastrutture fisiche, quelli per la sanità e l'istruzione, decisioni che contribuirebbero tra l'altro, per l'istituto parigino, anche a ridurre il livello delle diseguaglianze. Intanto Juncker suggerisce che il suo piano di investimenti a livello di Unione Europea – che non sembra, al momento del suo annuncio, avesse scaldato molto gli animi-, potrebbe raddoppiare come dimensioni rispetto alle previsioni iniziali e coprire un numero più lungo di anni. Ma, ancora una volta, non sono in molti a prestare adeguata attenzione ad una proposta che comunque, pur andando per alcuni aspetti nella giusta direzione, appare ancora largamente al disotto di quanto sarebbe richiesto dalle necessità dell'ora.

I penosi risultati di Bratislava

Intanto i governanti europei pestano l'acqua nel mortaio. Non si capisce a che risultati concreti abbiano portato da una parte il summit di Germania, Francia e Italia a Ventotene, dall'altro

quello successivo dei paesi del Sud Europa, infine quello di Bratislava che vedeva presenti tutti i paesi dell'Unione. Wolfgang Munchau (Munchau, 2016) parla, a proposito di tali incontri, di sindrome di deficit di attenzione e di carenza di focalizzazione. La UE, afferma l'editorialista del Financial Times, si trova ancora davanti a una crisi finanziaria non risolta, ad un'unione monetaria non completata e lo stesso si può dire per l'unione bancaria, a sbilanci interni ed esterni rilevanti ed in crescita, a troppo pochi investimenti, a tassi di interesse negativi e a redditi reali in diminuzione in alcuni dei suoi membri e, invece di concentrare l'attenzione su tali temi, i leader dei vari paesi si occupano di altro, di sicurezza. Si tratta chiaramente di una perdita di tempo, afferma l'esperto, che pensa, tra l'altro, che solo una prossima crisi spingerà forse in avanti l'integrazione europea. Se i leader prenderanno le giuste decisioni lo faranno, egli afferma, quando avranno le spalle al muro. Non ci sentiamo di dargli torto.

Testi citati nell'articolo

- Dougherty C., Economists push for spending on infrastructure, International New York Times, 20 settembre 2016
- Le Monde, Les taux bas fragilisent la discipline budgétaire, 20 settembre 2016
- Munchau W., Europe's leaders focus on the next distraction, www.ft.com, 18 settembre 2016
- OECD, Interim economic outlook, Parigi, settembre 2016
- Reuters, Central bankers group issues stark warning on world economy, www.theguardian.com, 18 settembre 2016
- Smith S., Market spotlight : why central bank power is waning, www.ft.com, 11 settembre 2016
- Summers L., Building the case for infrastructure investment, www.ft.com, 11 settembre 2016