

Il bivio della crisi globale

GRANDE RECESSIONE O GRANDE SALVATAGGIO

di PIERPAOLO BENIGNO

IL BIVIO DELLA CRISI GLOBALE

Grande recessione o grande salvataggio

LE ECONOMIE mondiali non sono più in caduta libera da qualche mese a questa parte. I primi sei mesi dell'anno sono stati caratterizzati da notizie economiche non solo negative ma anche drammatiche per il numero di occupati persi e la forte contrazione della produzione. Negli ultimi mesi, invece, la gran parte delle economie vive una fase di stabilizzazione, la produzione industriale mondiale è risalita. Siamo sull'orlo di un altro crepaccio oppure siamo scesi a valle e si ricomincia a crescere? E a che ritmi? È opportuno rifletterci sopra dal momento che questa crisi è stata paragonata alla Grande Depressione che si caratterizzò per periodi di discesa violenti alternati a periodi di calma se non addirittura di crescita.

La risposta delle politiche economiche oggi è diversa da allora. Gli economisti Friedman e Schwartz ci hanno insegnato che nella Grande Depressione la Fed invece di immettere liquidità nel sistema la ritirò. È ormai celebre ciò che nel 2002 Bernanke disse al novantesimo compleanno del premio Nobel Friedman: "Hai ragione. Siamo spiacenti, ma grazie a te non lo faremo più".

Si racconta che da un anno a questa parte, in occasione degli incontri settimanali con gli economisti dell'ufficio studi della Fed, Bernanke abbia un solo cruccio: capire cosa deve comprare. È in effetti ha comprato di tutto, dai mutui cartolarizzati alla carta commerciale, questo per ridare liquidità ai mercati del credito e fiato all'economia, per stabilizzare i prezzi delle case negli Stati Uniti. C'è riuscito, ed è grazie a questi interventi che si vedono i primi barlumi di ripresa.

Tre altri fattori hanno giocato un ruolo importante: da un lato le politiche fiscali espansive, in particolare quelle volte a incentivare i consumi,

dall'altro la flessibilità data al Fondo Monetario Internazionale dopo il G20 di Marzo per contrastare nuovi focolai di crisi specialmente nell'Europa dell'Est, infine la ripresa in Cina. Se nei prossimi mesi venissero a mancare alcuni di questi fattori, la situazione potrebbe riprendere a peggiorare.

La crescita della disoccupazione e la riduzione nella produzione industriale sono stati notevoli dall'inizio della crisi ad oggi. Affinché le imprese riprendano a investire in capitale umano e fisico bisogna che si convincano di un futuro migliore.

È per questo che le politiche economiche devono continuare a lavorare per migliorare le prospettive di crescita e allo stesso tempo mantenere il costo di finanziamento e le opportunità di finanziamento adeguati al fine stimolare gli investimenti privati. Se non si investe non si cresce. Ecco perché ci vorrà un po' di tempo prima che gli stimoli economici vengano rimossi.

Ci sono almeno cinque fattori di rischio o di ritardo da tenere presente. 1) La disoccupazione è alta. L'impatto negativo sui consumi e sulla domanda aggregata potrebbe essere significativo. Se la domanda non parte, i recenti incrementi di produzione finiscono in scorte e si ricomincia a scendere. 2) Alla fine, i cinesi dovranno consumare di più e gli americani meno, come abbiamo più volte detto su queste colonne. Più 500 negli Stati Uniti, più Suv in Europa. Ci vuole tempo. 3) Il debito pubblico di tanti Paesi crescerà, in particolare negli Stati Uniti. Maggiori tasse, quindi, minori consumi e crescita. 4) Un eccesso di offerta di debito pubblico sui mercati ne abbassa il prezzo e rialza i rendimenti e quindi l'onere di

ripagare il debito. Se i cinesi smettono di comprare titoli americani, qualcuno potrebbe incominciare a dubitare della solvibilità del governo americano. Uno scenario drammatico. 5) Se le banche non fanno di più per direzionare la liquidità verso l'economia reale, allora questa potrebbe scaricarsi in un eccessivo incremento dei prezzi delle attività finanziarie e delle materie prime-altre bolle all'orizzonte. In questo caso, le Banche Centrali potrebbero presto trovarsi in mezzo al solito dilemma stagnazione-inflazione (quella da materie prime).

Dopo gli errori del passato, questo è il momento di riscatto per le politiche economiche. Nel bene o nel male contano e hanno contato. È importante non abbassare la guardia prima del dovuto. Sarebbe bello fra qualche anno rinominare questa crisi come il Grande Salvataggio.

pbenigno@luiss.it

