

Partita globale EUROPA E USA, LA CRISI È UNA PALLINA DA PING PONG

di **PIERPAOLO BENIGNO**

I PROSSIMI mesi saranno decisivi per capire se si è usciti completamente dalla recessione oppure se si avvicina lo spettro della deflazione, in particolare negli Stati Uniti.

Il punto cruciale è l'incontro fra domanda e offerta. Bisogna vedere se la domanda aggregata corrente, depurata dagli incentivi fiscali e dal credito facile, sia sufficiente per comprare l'offerta di beni ad un tasso di disoccupazione del 10 per cento. Se non lo fosse, un aggiustamento al ribasso dei prezzi sarebbe lo strumento per raggiungere l'equilibrio. Tuttavia un calo dei prezzi, anziché stimolare la domanda, potrebbe ridurre offerta e domanda in un circolo vizioso da condurre verso una nuova recessione.

Secondo alcune teorie economiche attribuibili alla scuola di Chicago, piuttosto influenti accademicamente, le deflazioni sono un bene per la società. Sembra che una parte degli economisti si sia fermata e impuntata sulla cosiddetta regola di Friedman. Moneta e titoli dovrebbero avere lo stesso rendimento per annullare i costi di transazione, cioè quelli di tenere moneta nel portafoglio per comprare i beni piuttosto che investirla in titoli. Ora che moneta e titoli hanno lo stesso rendimento, quasi zero, si è finalmente sperimentato che la famosa regola di Friedman non reca poi tanto benessere.

Per le teorie keynesiane, le deflazioni sono costose e preoccupanti perché ci sono delle rigidità nei costi delle imprese. Banalizzando, gran parte dei costi delle imprese sono predeterminati in termini nominali, in particolare il costo del lavoro e il debito. Se i prezzi scendono, il costo del debito e quello del lavoro aumentano in termini reali, cioè è necessario vendere più beni per coprire i propri costi. Se non si riesce, allora bisogna ricorrere ai ripari. Prima licenziando, poi riducendo la leva finanziaria e gli investimenti, infine ripudiando i propri debiti. Tutti questi sono movimenti contrattivi delle funzioni di domanda e offerta che si incontrano a prezzi sempre più bassi e a tassi di disoccupazione più alti, innescando nuovamente il circolo vizioso.

Per il prossimo autunno, negli

Stati Uniti, si sta prospettando la fase due dello stimolo fiscale e monetario. Bisogna evitare che la spirale deflazionistica si inneschi e rilanciare ulteriormente la domanda prima che sia troppo tardi.

E per questo che gli Stati Uniti non hanno visto di buon occhio le misure di austerità fiscali adottate in Europa. Ora l'Europa ha fatto lo sgambetto agli Stati Uniti, ma ne potrebbe pagare le conseguenze se questi entrassero in deflazione. Rimane tuttavia aperto il tema della sostenibilità di lungo periodo dei conti pubblici. Tema alquanto critico per una moneta fiduciaria. Abbiamo scritto su queste colonne che il grande salvataggio è stato il trionfo della moneta fiduciaria di riserva. L'euro e il dollaro, carta straccia, sono più forti di una moneta d'oro, più forti di un sistema come il Gold Standard, proprio per la fiducia che la gente vi attribuisce quotidianamente negli scambi. La fiducia può fare molto ma è anche labile: può sparire da un giorno all'altro. La sostenibilità dei conti pubblici nel lungo periodo è proprio uno dei fattori fondamentali per ancorare credibilmente la fiducia verso una moneta di riserva. Dopo la fase due dello stimolo fiscale, anche gli Stati Uniti dovranno fare i conti con il rientro dai deficit pubblici.

Il mondo sta viaggiando in bilico fra una possibile deflazione e l'insostenibilità dei deficit pubblici, con il minimo comune denominatore di un crollo prima o poi di una moneta fiduciaria di riserva. Fortunatamente il dollaro ha ripreso la direzione giusta del deprezzamento, che potrebbe ridurre la probabilità di una spirale deflattiva, aiutando la domanda estera degli Stati Uniti a danno dell'Europa. Ancora di più, quindi, si capisce quanto le misure di austerità fiscali adottate in Europa siano state troppo premature e probabilmente saranno recessive se accompagnate da un euro forte.

Il pendolo della crisi si sposta da una parte all'altra dell'Atlantico. Per alcuni commentatori l'analisi degli scenari economi-

ci ha assunto una dimensione campanilistica per promuovere una bandiera piuttosto che un'altra sulla base di indicatori e dati che a volte hanno poco fondamento. È un malcostume puramente anglosassone che è meglio lasciare a loro. In un mondo globalizzato le interdipendenze sono così forti che bisogna anche preoccuparsi non solo dei nostri vicini. Mai come ora è vero il detto: se gli Stati Uniti starnutiscono l'Europa prende il raffreddore. E se fosse di più di uno starnuto, cosa ci succederebbe? I prossimi mesi saranno critici anche per noi.

