

Il G20 e lo spettro della stagnazione

di Paolo Guerrieri

Dimezzare i deficit pubblici entro il 2013 e riportare gli stock dei debiti sovrani sotto controllo entro il 2016. È il compromesso che è stato possibile raggiungere al G20 di Toronto dato il disaccordo tra Stati Uniti e Europa sui temi del rigore fiscale e della crescita che, insieme a quelli della finanza, sono stati al centro del Vertice. Lo si è presentato come un buon compromesso, ma in realtà non lo è. Non tanto perché ha lasciato del tutto aperto il problema del peso specifico da assegnare alle politiche di riequilibrio di bilancio rispetto a quelle di sostegno alla crescita. Quanto perché gli obiettivi di aggiustamento verranno perseguiti da Stati Uniti, Europa e Cina in ordine sparso: ognuno privilegerà i propri obiettivi interni senza il necessario coordinamento tra le politiche che verranno attuate in questa fase.

Il fatto è che nell'attuale assetto multipolare dell'economia mondiale, processi di risanamento degli elevati indebitamenti dei paesi non coordinati a livello internazionale rischiano di rallentare fortemente, se non addirittura di spegnere la peraltro timida ripresa economica in corso.

Angusti percorsi di risanamento

L'incontro di Toronto dei paesi del G20, che non va dimenticato rappresentano circa l'85 per cento della produzione mondiale, è stato dominato dal problema dei debiti sovrani e dei modi per affrontarli, e ha visto una forte convergenza nell'individuazione del risanamento dei debiti pubblici come la priorità da perseguire.

Non è difficile capirne i motivi. Negli ultimi due anni, disavanzi e debiti pubblici sono aumentati vistosamente in conseguenza dei salvataggi del sistema finanziario e degli stimoli fiscali messi in atto da tutti i maggiori paesi in risposta alla crisi. Alla soddisfazione per aver evitato una nuova drammatica grande depressione è subentrata, nei mercati finanziari internazionali, l'ansia per la sostenibilità dei crescenti debiti sovrani.

Di fronte agli elevatissimi deficit di bilancio non c'è dubbio che sia necessario mettere in atto processi di risanamento. Il problema è con quali tempi e modalità. Come sperimentato in Europa e nell'area dell'euro con la crisi della Grecia, le vendite sui mercati colpiscono in questo momento titoli di Stati che hanno ampi deficit di bilancio e alti livelli di debito pubblico unitamente a una bassa crescita economica. Quanto più queste caratteristiche si combinano e si sommano, tanto più pressante si fa la richiesta da parte degli investitori internazionali di un rapido rientro dai deficit pubblici.

Per tutti questi paesi non c'è alternativa all'attuazione di processi di risanamento - è il caso dei paesi dell'Europa meridionale - e dunque alla rapida definizione di un itinerario di riequilibrio del bilancio. La pressione al riequilibrio di bilancio si esercita anche nei confronti dei paesi finanziariamente più solidi - è il caso della Germania - ma in questo caso tempi e modalità dei processi di aggiustamento dovrebbero essere diversi per evitare che politiche di rientro attuate simultaneamente finiscano per avere un effetto deflazionistico sull'economia mondiale.

Di qui la necessità di un adeguato coordinamento a livello internazionale nella realizzazione dei difficili percorsi di rientro dei maggiori paesi. Ma è proprio su questo terreno che il G20 di Toronto ha manifestato tutta la sua debolezza, non riuscendo a varare una strategia d'insieme. Fmi e Ocse invocano riforme strutturali che favoriscano dal lato dell'offerta l'innalzamento del potenziale produttivo e la competitività dei singoli paesi, ma tali misure, al di là dei loro effetti positivi, non

saranno in grado di compensare le carenze della cooperazione internazionale relativa alle politiche che più incidono sulla domanda dei paesi.

Per capire il perché bisogna guardare ai profondi cambiamenti intervenuti nel regime macroeconomico internazionale in questi anni e ai peculiari meccanismi di funzionamento del sistema economico multipolare che si è affermato con l'ascesa di nuovi attori globali quali la Cina, l'India e il Brasile.

Difficili compatibilità

A partire dai primi anni '90 le politiche mercantilistiche di molti paesi hanno rappresentato un tratto distintivo del funzionamento del sistema macroeconomico internazionale. Paesi avanzati come la Germania e paesi emergenti dell'Asia come la Cina hanno realizzato strategie di crescita 'export-led', accumulando crescenti avanzi commerciali. Queste politiche non hanno penalizzato la crescita dell'economia mondiale nel suo complesso, mantenutasi molto elevata durante due decenni, in quanto gli Stati Uniti hanno giocato il ruolo di paese residuale (ennesimo) del sistema aumentando il loro deficit commerciale così da aggiustare la somma algebrica ex ante dei surplus e dei deficit degli altri n-1 paesi, dato il gioco a somma zero, che, com'è noto, caratterizza i saldi delle bilance dei pagamenti dei paesi su scala mondiale.

Le politiche espansive e il conseguente deficit commerciale americano hanno avuto un rilevante effetto positivo di sostegno alla domanda effettiva (e alla crescita) globale, mentre gli Stati Uniti riuscivano ad ottenere finanziamenti a basso costo dai paesi emergenti dell'Asia (soprattutto la Cina) in avanzo commerciale. Senza dubbio si è trattato di un 'sistema di squilibri' assai peculiare che ha poi mostrato tutta la sua fragilità, sfociando nella recente gravissima crisi.

La novità è che nel nuovo contesto multipolare che si va configurando a livello internazionale non vi è più alcun paese in grado di svolgere il ruolo residuale di ennesima componente del sistema. Gli Stati Uniti, in particolare, a causa dell'enorme debito accumulato in quest'ultimo decennio (da famiglie, imprese e Stato), non potranno più fungere da paese consumatore di ultima istanza che attraverso ampi e crescenti disavanzi correnti neutralizza gli avanzi di altri paesi. Ciò comporta che nell'attuale sistema multipolare, le politiche mercantiliste dei paesi in surplus - come Cina, Giappone, Germania e altri emergenti - non troveranno più adeguate compensazioni e finiranno per infliggere un bias deflazionistico all'intera economia mondiale. E la crisi ha attenuato, non certo risolto, questi preoccupanti squilibri geografici nella domanda globale.

È in questo contesto che nasce la preoccupazione, manifestata prima e durante il vertice G20 dagli Stati Uniti e di molti paesi emergenti (India e Brasile in prima fila), che una manovra di rientro dai deficit pubblici in tempi brevi, attuata indistintamente dall'Europa e da tutti i maggiori paesi, possa finire per deprimere la domanda effettiva globale e soffocare la ripresa in corso. Lo confermano, fra l'altro, le analisi del Fondo monetario internazionale che mostrano una ripresa internazionale tuttora sostenuta dagli stimoli fiscali con una spesa privata ancora troppo gracile per divenire il nuovo motore della crescita.

Più coordinamento

Nelle riunioni del G20 dello scorso anno a Londra e, in particolare a Pittsburgh, si era molto discusso dei problemi e delle difficoltà posti nel sistema multipolare a un'efficace azione di riequilibrio macroeconomico atta a garantire un nuovo sentiero di crescita globale. Si era arrivati così a riconoscere che politiche virtuose di aggiustamento non potevano essere assicurate nel nuovo regime macroeconomico internazionale dalle forze di mercato o da politiche decise autonomamente dai singoli paesi.

L'aggiustamento andava considerato in effetti una sorta di 'bene pubblico', che, per essere prodotto in dosi sufficienti, richiede la cooperazione dei maggiori paesi. Si configura dunque come un classico problema di 'azione collettiva' che va affrontato e risolto con procedure e meccanismi

adeguati di cooperazione internazionale. L'attivazione di questi meccanismi non implica che i singoli paesi debbano accordarsi di continuo, in ogni singolo periodo, anche sulle politiche a breve termine. Tale coordinamento è infatti estremamente costoso e difficilmente attuabile, proprio perché nel periodo breve la percezione dei benefici della cooperazione è quasi sempre inferiore a quella dei suoi costi. Si richiede, in realtà, l'individuazione di un insieme di 'regole del gioco' per i processi di aggiustamento e per la crescita. Il problema più difficile da risolvere - sottolineato con forza da Keynes - sta nell'asimmetria di obblighi tra paesi in avanzo e quelli in disavanzo. Un problema che a sua volta affonda le radici negli orientamenti mercantilisti dei paesi più forti.

Per fronteggiare questi problemi a settembre dell'anno scorso, a Pittsburgh, i paesi del G20 avevano compiuto un buon passo avanti pronunciandosi a favore di meccanismi di sorveglianza reciproca delle politiche monetarie, valutarie e fiscali da gestire con l'assistenza del Fondo monetario internazionale e di altre istituzioni finanziarie internazionali. Si proponeva così un coordinamento delle politiche macroeconomiche in grado di favorire processi di aggiustamento virtuosi perché compatibili a livello di sistema internazionale.

Ognun per sé

Il vertice G20 di Toronto ha rappresentato una prima verifica importante di questi nuovi meccanismi di cooperazione macroeconomica. L'esito è stato negativo: si è deciso di fatto di procedere in ordine sparso nei percorsi di riequilibrio fiscale e di aggiustamento macroeconomico. Il fatto è che il processo di coordinamento basato sulla peer review delle politiche macroeconomiche, gestito dal Fondo monetario, si è rivelato estremamente debole perché privo di specifici incentivi e sanzioni verso i singoli paesi. Quest'ultimo è un punto decisivo se si guarda a passate esperienze in materia, certo non positive. Nella primavera del 2006 il Fmi aveva avviato una "consultazione multilaterale sugli squilibri globali" con il coinvolgimento di Cina, area Euro, Giappone, Arabia Saudita e Stati Uniti, ma non era poi stato in grado di esercitare, per le stesse ragioni di oggi, un'adeguata pressione sui paesi coinvolti affinché prendessero precisi impegni sulle politiche da adottare. La disponibilità delle parti a partecipare al processo di peer review si era tradotta così in una mera ricognizione delle differenze tra loro esistenti.

È un po' quello che è successo a Toronto. Il deludente risultato del Vertice non può non preoccupare per il futuro. Per poter ottenere risultati più incisivi dalla cooperazione multilaterale, i leader del G20 dovrebbero accordarsi per dotare il Fmi di meccanismi di valutazione e sorveglianza più estesi e efficaci. Ma è assai difficile che ciò avvenga. I governi nazionali non si sono mostrati affatto disponibili a far sì che siano gli altri a fissare la loro agenda di politica economica, dettando ritmi e dimensioni degli aggiustamenti da realizzare. Le sovranità economiche e gli interessi 'egoistici' dei singoli paesi sembrano prevalere sulle esigenze di compatibilità e cooperazione internazionale. Di qui il timore che l'irrisolta alternativa tra risanamento e sviluppo finirà per deprimere la ripresa internazionale in corso e infliggere anni di bassa crescita a tutti i paesi dell'area più sviluppata.