

Sì ai tagli agli sprechi, ma attenti alla deflazione

di Mario Lettieri e Paolo Raimondi**

Dopo la crisi dell'euro e la famosa notte quando l'intero sistema europeo rischiava di cadere come un castello di carte, l'accordo per il salvataggio sembra concentrarsi tutto sui tagli di bilancio per abbassare i livelli del debito pubblico e rientrare al più presto nei parametri di Maastricht. Una seria campagna contro gli sprechi è doverosa. Ce ne sono tanti e a tutti i livelli, ma la riduzione delle spese e dei bilanci pubblici dovrebbe essere accompagnata da altre riflessioni su alcuni andamenti che potrebbero avere un impatto molto forte sull'economia.

Mentre la ripresa resta ancora un miraggio, una politica di austerità può portare con sé il rischio della deflazione, a causa di una prolungata recessione, di una possibile discesa dei prezzi e di una contestuale riduzione della domanda. L'economia non è un calcolo aritmetico e non si risolvono distorsioni economiche di lungo periodo semplicemente giocando con i numeri. Se si riduce la spesa corrente improduttiva, occorre nel contempo aumentare gli investimenti. Gli eurobond dovrebbero servire al finanziamento delle grandi infrastrutture.

Secondo la BRI, le banche europee hanno nei loro portafogli 2.800 miliardi di dollari in titoli del debito pubblico di Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna. A loro volta le banche americane hanno titoli pubblici dei paesi dell'UE per 1.500 miliardi di dollari. Il rischio di una deflazione nella zona euro è quindi la minaccia più immediata alla stabilità finanziaria dell'Europa, perché, tra l'altro, potrebbe portare ad una svalutazione dei titoli sovrani e ad un ulteriore indebolimento dell'euro. Perciò occorrono investimenti per rilanciare l'economia. Gli Stati Uniti e la Cina, che valutano positivamente lo stanziamento europeo di 750 miliardi di euro di aiuti contro i default, allo stesso tempo mostrano preoccupazione per gli effetti dei tagli di bilancio sull'andamento dell'economia mondiale.

Oltre alla deflazione, non è infondato il rischio di una futura fiammata di inflazione in Europa. Non vi sono oggi segnali visibili, ma la storia ci ha insegnato che, quando si vedono i suoi primi effetti, è troppo tardi per bloccarla. L'Europa ha deciso il pacchetto di salvataggio sulla scia dell'America e della Gran Bretagna. Loro lo hanno fatto stampando altra moneta per comprare i titoli in caduta libera. Per fortuna la Banca Centrale Europea non ha seguito questa strada. Per il momento, infatti, raccoglie fondi sui mercati, o con le operazioni di swap aperte dalla Federal Reserve per l'acquisto delle obbligazioni sovrane europee. Se si dovesse avere un peggioramento della situazione economica, i titoli comincerebbero a perdere valore e la BCE sarebbe costretta ad acquistarli direttamente anche emettendo nuova e più abbondante liquidità, che farebbe lievitare i prezzi.

Sarebbe una iattura. Il settore bancario americano più aggressivo e speculativo già parla della BCE come di una gigantesca bad bank. I bassi tassi di interesse sia in Usa che in Europa provano che la leva dei controlli monetari non è utilizzabile in quanto ha già esaurito tutta la sua possibile e risicata efficacia. Ciò, insieme con la caduta del valore dell'euro rispetto al dollaro, che dall'inizio del 2010 è stata del 14%, sta generando un processo di carry trade sulla moneta europea.

Avvenne con lo yen in Giappone che aveva tassi di interesse bassissimi per effetto della stagnazione economica interna. Il carry trade è una semplice operazione di ottenere prestiti in valuta a basso costo di una determinata area monetaria e poi utilizzarli altrove, magari in attività speculative. In passato si puntava a lucrare sulle differenze nei tassi di interesse tra diverse monete, oggi invece si

scommette sulle aspettative di ripresa o di recessione dei vari paesi. Intanto l'industria tedesca presente nella regione dell'Asia e del Pacifico ha tenuto a Singapore la sua 12.ma conferenza operativa. In questa sede il segretario generale dell'ASEAN, Surin Pitsiwan, ha spiegato che la regione « è diventata il motore ben funzionante dell'economia mondiale».

Si ricordi che nel 1997-8 i paesi asiatici erano stati attaccati dalla speculazione e molte monete persero dal 30 all'80% del loro valore. Quei paesi hanno imparato in fretta la lezione, hanno compreso non solo la necessità di ridurre l'indebitamento e il deficit. Insieme a nuove regole per il loro mercato finanziario, hanno anche creato una rete di protezione di 600 miliardi di dollari per puntare allo sviluppo economico dell'intera regione. Bisognerebbe guardare con maggior attenzione a questa esperienza.

*Sottosegretario all'Economia nel governo Prodi ** Economista