

MA ADESSO CI SERVE PIÙ EUROPA

IL RALLENTAMENTO DELL'ECONOMIA

TRE RISCHI IN EUROPA (NON VISTI)

di **Lucrezia Reichlin**

L'economia mondiale rallenta. In parte questo è l'effetto — più grande di quanto non ci si aspettasse — della guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti che impatta le catene di valore globali e crea incertezza, scoraggiando quindi gli investimenti. In Europa a questo si aggiunge l'altra grande incertezza, legata alla uscita, probabilmente disordinata e senza accordo, della Gran Bretagna dall'Unione. Ma non c'è solo questo. Gli Stati Uniti sono al decimo anno di espansione economica, la più lunga del dopoguerra. È normale che l'economia mostri qualche segno di rallentamento. Lo stimolo fiscale di Trump lo ha posticipato ma non può impedirlo.

Sia Mario Draghi che Jerome Powell — il governatore della Banca centrale Usa — hanno comunicato al mercato una certa preoccupazione per i numeri dell'economia reale e la volontà di attivare la politica monetaria per sostenerla.

Dopo 10 anni dalla grande recessione e dal fallimento di Lehman Brothers che ha sconvolto il mondo, è importante domandarsi che connotati avrà una prossima recessione mondiale, se sarà altrettanto devastante e che strumenti si avrebbero — oggi — per affrontarla.

Grazie all'azione regolamentare degli ultimi anni, in Europa, ma non solo, le banche oggi sono più capitalizzate e in generale il rischio finanziario, almeno nel settore tradizionale del credito, è meno elevato che nel 2007-2008. Questo è importante. La ricerca storica inse-

gna che le recessioni accompagnate da crisi bancarie sono più profonde e durature perché comportano una stretta creditizia che agisce da moltiplicatore negativo in una fase recessiva. Tuttavia le economie rimangono ancora oggi appesantite dal debito.

Ci sono tre grandi fattori di rischio.

Primo, un rischio politico, di tenuta sociale. Una conseguenza della grande recessione è stata la crescente sfiducia dei cittadini nei confronti di chi li governa e delle élites economiche. Una nuova recessione produrrebbe ulteriori lacerazioni e non è chiaro se i nostri sistemi democratici abbiano la capacità di rispondere con proposte convincenti e non demagogiche.

Secondo, dal punto di vista strettamente economico, la capacità di risposta sia della politica monetaria che di quella fiscale è oggi più limitata che dieci anni fa. I tassi di interesse nella zona euro sono a zero (e quelli sui depositi delle banche presso la Banca Centrale negativi) e si è quindi raggiunto un limite alla capacità di stimolare l'economia con un abbassamento ulteriore del tasso di interesse. Gli effetti di possibili nuovi acquisti di titoli di Stato non sono chiari e alla lunga comporterebbero comunque una redistribuzione degli acquisti a favore del debito italiano, il più grande della zona euro, cosa sicuramente controversa nell'Unione. Il consenso per un rilancio possibile di politiche innovative di acquisti di altri tipi di titoli, per esempio azioni o crediti deteriorati, sarebbe altrettanto difficile da raggiungere. Ma soprattutto gli effetti di queste politiche non sono certi e hanno conseguenze collaterali. Per questo la politica fiscale dovrebbe essere messa in atto in coordinamento con quella monetaria per innescare uno stimolo adeguato. Nella zona euro questo sarebbe efficace soprattutto se fatto per mezzo di uno strumento federale, il

che impedirebbe un aumento dei tassi sui titoli sovrani dei Paesi più rischiosi, come l'Italia, vanificandone quindi l'effetto. Siamo ben lontani dall'aver costruito la fiducia necessaria tra Paesi membri che è la condizione per andare in questa direzione.

Terzo, la risposta efficace a una nuova recessione globale — come dieci anni fa — richiederebbe l'azione coordinata tra diversi Paesi. Ricordiamo che uno strumento fondamentale nel 2008 fu l'accordo tra banche centrali che rese possibile l'apertura di linee di credito in dollari da parte della Federal Reserve verso altre banche centrali, evitando così un collasso ancora più devastante del sistema bancario, in particolare quello europeo.

Come ha ricordato recentemente Stanley Fischer, all'epoca vice governatore della Fed, non c'è niente di scontato in questa cooperazione tra banche centrali. Essa dipende esclusivamente dalla tacita convinzione che l'azione di cooperazione multilaterale sia la sola risposta adeguata ai problemi di un'economia globale integrata. Non ci sono accordi formali, ma semplicemente uno spirito di collaborazione fondato su questa convinzione. Ma come abbiamo visto nel caso della guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti, tutto questo è fragile. Il multilateralismo su cui si è fondata l'architettura economica del dopoguerra è ora seriamente messo in discussione. Questo ha un effetto non solo sul commercio internazionale ma potenzialmente su tutta l'area delle



politiche economiche: liquidità, regolamentazione, politiche fiscali.

Il tweet di Donald Trump che, in risposta all'annuncio di Mario Draghi, la scorsa settimana, di possibili nuove politiche di stimolo monetario nella zona euro, ha accusato l'Europa di voler competere in modo sleale attraverso il tasso di cambio, è un segnale allarmante in questo senso. Presagisce che, in caso di una nuova recessione, alla cooperazione si preferirà invece percorrere la via di una guerra tra Paesi sul tasso di cambio, guerra che — la storia insegna — è a somma zero.

Il peso più grande dello scenario di un mondo che non affronta in modo cooperativo una nuova crisi cadrà sicuramente sulle spalle dei Paesi più vulnerabili. In particolare, un'Europa che non gioca insieme, renderà ogni Stato membro più debole e in particolare noi, con una crescita strutturale vicina allo zero e un debito pubblico oltre il 130% del Pil. È nel nostro interesse difendere i principi della cooperazione internazionale. Questo richiede prudenza nel rapporto con i nostri partner europei e un chiaro messaggio sulla collocazione internazionale dell'Italia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA