

21 ottobre 2010

I miracoli mancati di Ben

di Joseph Stiglitz

In alcuni circoli, è diventato di moda sostenere la superiorità della politica monetaria rispetto alla politica fiscale, in quanto strumento più prevedibile, più rapido e privo delle conseguenze sfavorevoli a lungo termine connesse a un maggiore indebitamento.

La convinzione della fondatezza di questa teoria induce alcuni ad appoggiare le recenti spinte verso l'austerità in molti paesi europei, sostenendo che sarà possibile neutralizzare gli eventuali effetti negativi attraverso la politica monetaria. Al di là dei meriti che può avere in generale, questa posizione non ha senso nel contesto economico attuale.

Un quarto di secolo fa i sostenitori della politica monetaria tessevano, con altrettanto fervore, le lodi del monetarismo: l'intervento più affidabile sull'economia era il mantenimento di un tasso di crescita costante dell'offerta di denaro. Oggi in pochi sarebbero d'accordo, dato che la velocità di circolazione della moneta si è rivelata molto meno costante di quanto previsto dai monetaristi. I paesi sedotti dalle ingannevoli certezze del monetarismo si sono ritrovati in un mondo molto incerto.

Tradizionalmente, la politica delle autorità monetarie ruota soprattutto intorno alla definizione del tasso d'interesse ufficiale a breve termine. Ma, sorvolando sul fatto che i tassi d'interesse prossimi allo zero lasciano ben poco spazio di manovra, l'impatto sull'economia reale delle variazioni del costo del denaro resta altamente incerto.

Il motivo fondamentale dovrebbe essere ovvio: ciò che conta di più per le imprese (e i consumatori) non è il tasso d'interesse nominale, ma la disponibilità di fondi e le condizioni di prestito concesse. E non è la banca centrale a stabilire queste variabili.

La Federal Reserve statunitense può mettere a disposizione delle banche finanziamenti a tassi d'interesse vicini allo zero, ma se le banche rendono a loro volta disponibili tali fondi per le piccole e medie imprese, lo faranno a un tasso decisamente più alto.

In effetti, nell'ultima recessione, la riduzione dei tassi da parte della Fed ha dato impulso all'economia, ma in un modo rivelatosi disastroso nel lungo periodo. La risposta delle imprese al basso costo del denaro non è stata un incremento degli investimenti. La politica monetaria (accompagnata da regole inadeguate) ha stimolato l'economia soprattutto gonfiando una bolla immobiliare che ha alimentato il boom dei consumi.

Dovrebbe essere ovvio che la politica monetaria non è stata in grado di tirare fuori l'economia dal ristagno attuale. Al massimo si può dire che abbia evitato un peggioramento della situazione. Così le autorità monetarie hanno fatto ricorso all'allentamento quantitativo.

Persino i fan più convinti della politica monetaria concordano sull'incertezza dell'impatto di queste misure, ma è raro che si ponga l'accento sui potenziali costi a lungo termine. La Fed ha acquistato titoli ipotecari e obbligazioni a lunga scadenza per oltre tremila miliardi di dollari, ma il valore di questi strumenti è destinato a scendere con la ripresa dell'economia - esattamente il motivo per cui nessuno nel settore privato ha manifestato interesse ad acquistarli.

Il governo può negare di aver subito una perdita in conto capitale dato che, contrariamente alle banche, non è tenuto ad adottare la contabilizzazione ai prezzi di mercato, ma non bisogna lasciarsi ingannare.

Se invece si decide di protrarre i sussidi di disoccupazione, è possibile calcolare, magari non al centesimo ma con buona approssimazione, a quanto ammonterà la spesa. Chi dubita dell'efficacia della politica fiscale teme che questa spesa non farà altro che escluderne altre, in quanto l'indebitamento pubblico spinge i tassi d'interesse verso l'alto.

Talvolta in effetti è così, ma non nella situazione attuale. I tassi d'interesse sono tuttora ai minimi storici. Inoltre, chiunque creda nel potere dell'economia monetaria non può dubitare che le autorità monetarie siano in grado di neutralizzare questi effetti.

Vi sono poi altre argomentazioni, ancora meno convincenti, in base alle quali i contribuenti compensano le

passività future riducendo i consumi. Sarebbe stato bello se fosse andata davvero così dopo i tagli fiscali decretati dall'amministrazione Bush nel 2001 e nel 2003, quando il tasso di risparmio invece è sceso fino ad azzerarsi.

Infine, la fazione critica nei confronti della politica fiscale ne denuncia l'iniquità per le generazioni future. Però la politica monetaria può avere effetti intergenerazionali altrettanto nefasti. Esistono molti paesi in cui la politica monetaria lassista ha stimolato l'economia attraverso i consumi finanziati dal debito.

Ovviamente è questo il modo in cui la politica monetaria "ha funzionato" nell'ultimo decennio negli Stati Uniti. La politica fiscale, invece, può essere mirata agli investimenti nell'istruzione, nella tecnologia e nelle infrastrutture. All'aumento delle passività corrisponde una crescita commisurata delle attività nella colonna opposta del bilancio pubblico: i dati storici mostrano chiaramente che il ritorno su questi investimenti supera ampiamente il costo del capitale sostenuto dal governo.

Quando, come ora, c'è un eccesso di capacità nel settore privato, questo tipo di investimenti pubblici può incrementare il prodotto e le entrate tributarie, sia a breve che a lungo termine. Se i mercati fossero razionali, questi investimenti finirebbero per determinare addirittura una riduzione del costo del prestito a carico di un paese.

Considerando la complessità del sistema economico, la difficoltà di prevedere il modo in cui le aspettative saranno alterate, e le irrazionalità pervasive nel mercato, non è possibile valutare con certezza l'impatto di una qualsiasi politica economica.

In alcune circostanze si può misurare con precisione l'effetto della politica monetaria, ma le recessioni di questa portata si verificano solo una volta ogni 75 anni. Ciò che è vero in periodi normali potrebbe avere scarsa rilevanza oggi, soprattutto se le banche centrali adottano misure insolite come l'allentamento quantitativo.

In breve, perseguire l'austerità nella speranza di poter usare con successo la politica monetaria per contrastarne gli effetti indesiderati è pura follia.

(Traduzione di Francesca Marchei)

© FINANCIAL TIMES

21 ottobre 2010

Redazione Online | Tutti i servizi | I più cercati | Pubblicità

P.I. 00777910159 - © Copyright Il Sole 24 Ore - Tutti i diritti riservati

partners **e****Economista**