

E ora il mondo scivola nella palude-recessione

RUDI DORNBUSCH

Fino a tarda estate c'era ancora una possibilità che il mondo riuscisse ad evitare la recessione: il Giappone era in lieve recessione, ci si attendeva che l'Europa emergesse dal rallentamento della propria economia e gli Usa erano a metà strada tra una piccola scivolata su una buccia di banana economica e una vera e propria recessione. Non sorprende che il drammatico senso di insicurezza diffusosi a livello mondiale in seguito agli attacchi dell'11 settembre abbia fatto pendere la bilancia verso la recessione. Anche se il Fondo Monetario Internazionale non si sente ancora pronto ad usare il termine, il mondo è in recessione. Si prevede che la crescita economica mondiale, attestata intorno al 3,8 % negli ultimi 35 anni, e che lo scorso anno ha superato il 4%, scenda intorno al 2%. Che cosa dobbiamo aspettarci, una normale fase di recessione o qualcos'altro? La situazione potrebbe deteriorarsi a livello dei primi anni '80? O, peggio ancora, c'è rischio di una depressione? Se ovunque le cose vanno male, perché dovremmo credere che nel tempo si stabilizzeranno? Perché non temere il peggio?

Lo scenario centrale è relativamente favorevole e presenta una ripresa degli Usa e in Europa entro la metà del prossimo anno. Lo stimolo monetario, ulteriore da parte della Fed e con qualche esitazione in più da parte della Bce, fornisce un sostegno all'espansione della domanda. Non ci sono prove che lo stimolo monetario, se adeguato, non debba funzionare.

In effetti le prove suggeriscono che la politica di riduzione dei tassi richiede sempre tempo per mostrare i suoi effetti, e oggi non è diverso. E' presente inoltre negli Stati Uniti, ma non nell'Europa imbrigliata da Maastricht, una robusta crescita fiscale. Nelle cassette della posta degli americani ci sono già rimborsi fiscali pari a mezzo punto percentuale del Pil e sono in via di piena approvazione investimenti fiscali e sgravi per un ulteriore punto percentuale.

In passato è stato grazie ad una politica monetaria e fiscale di espansione che le economie, e quella americana in particolare, sono uscite dalla recessione. Non sarà diverso questa volta. Infatti, guardando proprio gli Stati Uniti, vediamo che la crisi non interessa il settore bancario e immobiliare, fattori entrambi favorevoli. Il mercato azionario, che era volato altissimo, ha subito un tale deprezzamento che ormai persino gli osservatori del lungo periodo sono convinti che la discesa stia per arrestarsi. Questo in omaggio all'ottimismo.

Naturalmente in tutto il globo c'è abbondanza di punti deboli. Il Giappone è in recessione ed è improbabile che ne emerga in tempi brevi. Non ci sono più strumenti politici a disposizione per tirar fuori dal pantano l'economia giapponese. L'appello generale a stimolare l'inflazione come mezzo per rimettere in moto l'economia non fa che mettere a nudo l'assoluta assenza di strumenti a disposizione del Giappone per sostenersi, al pari della mancanza di buon senso. Sì, all'interno dell'economia mondiale il Giappone rappresenta il fattore di rischio maggiore: se va gambe all'aria trascina con sé tutta l'Asia. In una simile eventualità una profonda recessione mondiale è inevitabile, se non qualcosa di peggio. Tuttavia, nonostante il Giappone sia l'economia mondiale a più alto rischio, una pronta ripresa Usa potrebbe lasciare le cose come stanno per un paio di anni ancora.

Un secondo punto debole, anche se non prossimo al disastro come il Giappone, è rappresentato dall'Europa. La Banca Centrale Europea è stata lenta a tagliare i tassi, resta ipnotizzata da timori inflazionistici, benché essi siano oggi chiaramente l'ultima delle

preoccupazioni. La finanza pubblica europea è imprigionata all'interno del trattato di Maastricht e non riesce a stimolare la crescita.

Se la ripresa Usa non sarà pronta e robusta, l'Europa dovrà rammaricarsi che le previsioni di Maastricht non consentano interventi anticiclo. La camicia di forza imposta da Maastricht al bilancio europeo fu creata per pacificare gli obbligazionisti tedeschi di fronte all'Unione Monetaria Europea. Queste norme potrebbero rivelarsi oggi un disastro. Per ora l'Europa se la cava, quanto a crescita, a livelli di poco superiori a quelli di recessione. Ma queste stime potrebbero rivelarsi oggi troppo ottimistiche e potrebbe verificarsi un progressivo scivolamento dell'Europa verso la recessione con l'espandersi graduale della recessione Usa al resto dell'economia mondiale.

I mercati emergenti costituiscono il terzo fronte di debolezza. L'America Latina è in recessione, l'Argentina si annuncia inadempiente. Il Brasile soffre di una recessione "elettorale" e di problemi debitori simili quelli dell'Argentina. Il Messico sta entrando in recessione. Nessun sostegno arriverà dall'economia mondiale, invece le principali economie dell'America Latina somigliano ad un fiume in secca in cui il livello dell'acqua è sceso tanto da far emergere tutte le immondizie. Lo stesso vale per l'Asia, dove la carenza di esportazioni e di riforme ha dimezzato la crescita.

Con problemi dappertutto, perché essere ottimisti? Perché credere ad una moderata recessione e ad una ripresa in tempi brevi? Il motivo principale è che negli Usa il problema maggiore è la fiducia, e quella potrebbe tornare presto. Dopo di che, il vento della politica fiscale e monetaria gonfierà tutte le vele. E' stato così nelle ultime dieci recessioni e questa non è diversa dalle altre, se non perché è forse più lieve.

Una volta che gli Usa si tireranno fuori dalla recessione e l'Europa avvierà la ripresa, saremo pronti per un moderato recupero della crescita mondiale. Non c'è però la possibilità di un nuovo boom, perché la crescita mondiale raggiungerà gradualmente il 3,5%, senza toccare neppure la media del passato. La delusione che ci attende non sta tanto in una mancata ripresa, quanto in una crescita lenta a ripresa iniziata.

Ma tutto questo può anche andar storto. Se nel mondo non torna la fiducia la produzione precipiterà, come è successo nel 1982, quando la crescita mondiale si ridusse allo 0,6% appena. Pur lungi dal rappresentare una depressione globale, questo significherà massicci problemi di disoccupazione e fallimenti. A questo punto bisogna scommettere su una ripresa entro la metà del prossimo anno. Nel frattempo, occhio alla fiducia e occhio al Giappone, sono questi i due principali fattori di rischio potenzialmente in grado di far vacillare lo scenario della ripresa.

(traduzione di Emilia Benghi)

Copyright ProjectSyndicate, 2001