



LA POLITICA DELLA BCE RIDUCE IL RAPPORTO DEFICIT/PIL DEI PAESI PIÙ INDEBITATI (OLTRE IL 2% PER L'ITALIA IN TRE ANNI) MA DA SOLA NON BASTA PER USCIRE DALLA CRISI

(The OECD Interim Economic Outlook¹)

GIOVANNI PARRILLO*

L'espansione monetaria attuata dalla BCE riduce il rapporto deficit/PIL dei paesi più indebitati, si calcola del 2,2,% per l'Italia nel periodo 2025-2017, ma da sola non basta per uscire dalla crisi e (se protratta) crea rischi di instabilità finanziaria. L'interim Economic Outlook OCSE dà l'allarme sulla crescita mondiale: il calo del commercio frena la crescita mentre alla politica monetaria espansiva non fa riscontro una politica fiscale per lo sviluppo e le riforme.

L'OCSE ha diffuso nei giorni scorsi l'"Interim Report" di settembre in cui conferma le previsioni di una bassa crescita per il 2017, già delineate nel rapporto di giugno. L'economia mondiale rimane nella "trappola del basso sviluppo" (*low-growth trap*): le basse aspettative di crescita deprimono a loro volta il commercio, gli investimenti, la produttività e i salari in un

1 <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-outlook/>



circolo vizioso. La previsione per il prossimo anno rimane ferma intorno al 3% per l'economia mondiale e alla metà di questo valore (1,4%) per l'area dell'euro. Per l'Italia le previsioni di crescita restano inchiodate allo 0,8% per il 2016 e per il 2017 (con un calo per il prossimo anno di ben 0,6 punti percentuali rispetto alla previsione di giugno). L'analisi OCSE si incentra su due fattori in particolare: la politica monetaria (che crea potenziali rischi a medio termine sui mercati) e il commercio mondiale (che deve essere rilanciato con misure politiche).

1. La politica monetaria è sovraccarica di obiettivi

L'Interim Economic Outlook sottolinea come la politica monetaria sia "sovraccaricata" di obiettivi e che senza una politica fiscale coerente e la realizzazione di riforme strutturali mirate allo sviluppo e all'inclusione si potrebbero creare distorsioni nei mercati finanziari.

"Tassi di interesse eccezionalmente bassi - o in alcuni casi negativi - stanno creando distorsioni nei mercati finanziari e fanno aumentare i rischi fra i sistemi finanziari. La contraddizione fra l'aumento dei prezzi dei titoli e delle azioni e la caduta dei profitti e delle prospettive di crescita, combinata con un surriscaldamento del mercato immobiliare in molti paesi, accresce la vulnerabilità degli investitori a brusche correzioni dei prezzi delle attività finanziarie".

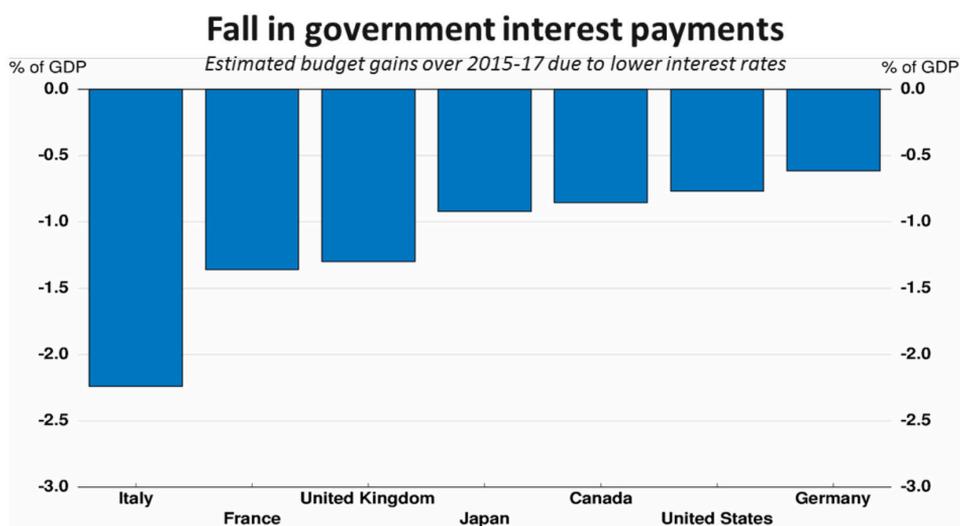
In poche parole, la politica fiscale dovrebbe utilizzare la "finestra di bassi tassi d'interesse" creata dalla politica monetaria favorendo politiche di spesa orientate alla crescita e allo sviluppo infrastrutturale. Le difficoltà per raggiungere una risposta condivisa di politica fiscale e le crescenti tensioni politiche rappresentano rischi significativi al ribasso per la crescita economica.

I tassi a lungo termine sono scesi negli ultimi mesi a livelli eccezionalmente bassi in molti paesi, nota il Rapporto: più del 35% del debito sovrano dei Paesi OCSE è trattato a rendimenti negativi, con "rischi significativi" per la stabilità finanziaria, in particolare per i potenziali effetti dei tassi negativi sul mercato immobiliare e su quello azionario che hanno ripreso a crescere con rischi di brusche correzioni. Inoltre i paesi emergenti rimangono particolarmente vulnerabili in questo contesto a forti fuoriuscite di capitali o a cadute inaspettate del tasso di sviluppo.



In positivo, nota il Rapporto, la situazione di bassi tassi crea spazio per politiche di stimolo fiscale grazie proprio alla riduzione della spesa per interessi.

La tabella dell'OCSE mostra una quantificazione del beneficio per gli anni 2015/2017 della caduta degli interessi sul debito pubblico in percentuale del PIL. La riduzione del deficit dovuta al calo della spesa per interessi è stimata intorno al 2,2% del PIL per l'Italia e all'1,4% in Francia. In proposito, si può osservare che questa circostanza dovrebbe essere maggiormente considerata, per capire meglio il punto di vista di alcuni nostri partner, quando il governo italiano rivendica, per ora con poco successo, una maggiore flessibilità di bilancio per uscire dalla trappola della bassa crescita.



2. I rischi dei tassi negativi per l'attività bancaria

Il rapporto OCSE mette in guardia sulla sostenibilità del modello di attività bancaria tradizionale: se protratti per il prossimo biennio, i tassi negativi o piatti rappresentano una sfida per i profitti delle banche basati sull'intermediazione tradizionale, e cioè sulla raccolta a breve e l'impiego a più lungo termine. "Tassi negativi sui depositi, bassa crescita dei prestiti e la "sovranbancaizzazione" implicano profitti più bassi". Non a caso



le quotazioni azionarie delle banche sono diminuite dal primo trimestre 2015 al terzo 2016 in tutti i paesi: del 10% negli Usa e rispettivamente di circa il 20 e il 30 per cento in Giappone e nella eurozona. Questa situazione è aggravata, aggiungiamo noi, da una regolamentazione prudenziale che è particolarmente rigida sui requisiti patrimoniali per i prestiti bancari mentre lo è meno per il calcolo dei rischi finanziari sui derivati.

La politica monetaria dunque da un lato pone un problema di sostenibilità e coerenza con le politiche fiscali dall'altro ha un impatto negativo sui bilanci delle banche e degli altri gestori del risparmio come fondi pensione e assicurazioni. Per evitare i rischi potenziali di questa situazione, conclude l'OCSE, è necessario uno sforzo per il rilancio delle politiche fiscali e delle riforme.

3. Il rallentamento del commercio mondiale

Tra bassa crescita e debolezza del commercio mondiale esiste una relazione causale bidirezionale. Di fatto il commercio mondiale si è sviluppato ad un tasso pari a 2,1 volte il PIL nel periodo 1986-2007, è sceso a 1,5, nel periodo 2011-2015, è previsto ad un modesto 0,8 per il 2016. Gli ultimi dati, secondo l'OCSE, mostrano che la globalizzazione, misurata con l'intensità del commercio, si è arrestata.

Il problema del calo del commercio trova riscontro anche nelle analisi del WTO, l'Organizzazione per il Commercio Mondiale, che rileva come da circa cinque anni gli scambi di beni e servizi a livello mondiale hanno smesso di crescere a un ritmo doppio rispetto al Pil mondiale, regolarità che aveva caratterizzato i venti anni precedenti. Inoltre, sempre secondo il WTO, continua anche l'introduzione di nuove misure a protezione delle produzioni interne, soprattutto da parte dei paesi del G-20 che dal 2009 hanno introdotto oltre 6.000 nuove misure di limitazione al commercio (350 solo tra gennaio e agosto 2016). Nuove stime WTO, rilasciate il 27 settembre, confermano la difficoltà della situazione. La crescita del commercio per il 2016 è prevista ai minimi degli ultimi 15 anni con un +1,7% (che si confronta con una previsione di +2,8% fatta a giugno 2016). Questo risultato è dovuto in particolare al rallentamento del commercio dei paesi emergenti che, con un modesto +1,2%, risulta inferiore a quello atteso per i paesi avanzati (+2,1%).



Il commercio mondiale e le relative politiche sono un fattore chiave per sostenere lo sviluppo. Da qui il richiamo dell'OCSE per supportare misure che assicurino un'ampia condivisione dei vantaggi della globalizzazione, al fine di riportare la crescita su livelli più robusti e ridurre i rischi di crisi finanziarie. Come ha commentato la capo economista dell'OCSE Catherine Mann, la domanda debole gioca sicuramente un ruolo nel rallentamento del commercio, tuttavia è la mancanza di supporto politico per le politiche commerciali che desta la maggiore preoccupazione. La direzione da prendere è chiaramente indicata.