

# Ripresa fragile

14 Settembre 2017

Da Rassegna di Arianna dell&rsquo;11-9-2017 (N.d.d.)

L'Europa dei poteri finanziari sembra essersi ricompattata. Sconfitta l'ondata populista con la vittoria di Macron in Francia, sono stati fugati i timori di eventuali replay della Brexit. Con la probabile conferma della Merkel nelle prossime elezioni in Germania, per la UE si profila un futuro improntato alla conservazione degli assetti esistenti: il permanere della posizione dominante della Germania con la riedizione dell'asse franco - tedesco. La UE infatti sussiste in funzione del dominio economico - finanziario tedesco sull'Europa dell'est e di quello francese nell'area mediterranea. Ne sono la prova lampante le acquisizioni da parte dei francesi di quote crescenti dell'industria italiana, cui fa riscontro il veto posto dal governo francese alla acquisizione di Stx da parte di Fincantieri.

Siamo dunque alla definitiva fuoriuscita dell'Europa dalla crisi? La ripresa economica dell'Eurozona è confermata dalla crescita del Pil al di sopra del 2% nella media europea (con l'Italia fanalino di coda ad un probabile 1,5% a fine 2017), e dalla supervalutazione dell'euro, che ha superato la soglia di 1,20 sul dollaro. Tale crescita tuttavia è dovuta ad una congiuntura favorevole determinata dal QE, misura di politica monetaria attuata dalla BCE dal 2015 mediante la quale la banca centrale ha immesso liquidità nel sistema economico europeo tramite l'emissione di titoli acquistati dalle banche europee onde far fronte alla ondata deflattiva generata dalla recessione economica cui è incorsa l'Europa con la crisi del 2008. La ripresa europea dovrebbe dunque determinare gradualmente la fine di tali misure straordinarie. La liquidità erogata dalla BCE a tassi di interesse vicini allo zero, non è affluita alla economia reale che in minima parte, in quanto le banche hanno investito larga parte della liquidità messa a loro disposizione in titoli a rendimento addirittura negativo, ma privi di rischio. Inoltre, le normative europee, quali il bail in, hanno avuto l'effetto di aumentare la rischiosità delle attività bancarie e quindi di ostacolare gli investimenti in una economia reale che ha continuato a subire le penalizzazioni derivanti dalla carenza di liquidità. Nei giorni scorsi, l'atteggiamento di Draghi riguardo al tapering, cioè alla prevedibile fine dell'erogazione di liquidità da parte della BCE, è stato improntato alla massima cautela, rinviando ogni decisione in merito all'ottobre prossimo, nonostante la riscontrata positività degli indicatori economici dell'Eurozona. La fine del QE comporterebbe un rialzo dei tassi di interesse. Certo è che sono imprevedibili gli effetti che la fine del QE avrebbe sullo spread del debito pubblico dei paesi a rischio quali l'Italia, che si vedrebbero esposti a nuove ondate speculative. La fine del QE è stata più volte caldeggiata dalla Germania, che ha inoltrato anche un ricorso alla corte di giustizia europea, ritenendo il QE una forma illegale di finanziamento verso gli stati, vietata dalle norme europee. I tassi di interesse a zero hanno certo penalizzato le banche data la loro incidenza negativa sui ricavi e sui profitti, nel contesto di un sistema bancario europeo dalla solidità assai precaria. Tuttavia, dato lo stato di deflazione economica ancora perdurante, un rialzo dei tassi di interesse oggi avrebbe ripercussioni negative su di una ripresa economica giudicata da tutti ancora fragile. Inoltre, il rialzo dei tassi potrebbe produrre effetti devastanti proprio sul sistema bancario, in quanto determinerebbe un accentuato ribasso del valore dei titoli obbligazionari con conseguenti svalutazioni degli asset delle banche, quindi l'insolvenza delle banche stesse e nuove crisi dagli esiti imprevedibili. Il QE, con i tassi di interesse prossimi allo zero, ha comportato negli ultimi anni abnormi investimenti dei capitali nel mercato azionario, facendo lievitare le borse a livelli record. La fine del QE, provocherebbe massicci disinvestimenti dal mercato azionario verso quello obbligazionario: si verificherebbero i presupposti per l'implosione di una nuova bolla finanziaria e quindi di nuove crisi non difformi da quella del 2008. Ma è certo che il QE come misura economica straordinaria dovrà prima o dopo avere un termine. Non emergono però allo stato attuale strategie idonee a fronteggiare gli squilibri che ne deriveranno. Sussiste comunque uno stato di estrema instabilità nell'economia europea e mondiale. L'Europa inoltre, è condizionata nelle sue strategie economiche, dalle decisioni della Fed, che, riguardo ai tassi di interesse, si dimostra incerta e divisa da conflittualità interne e da ricorrenti contrasti con l'amministrazione Trump.

Il supereuro è dovuto solo in parte alla ripresa di una economia europea che registra rilevanti surplus commerciali nell'export verso gli USA. Anzi, non è ben chiaro se invece tale supereuro sia dovuto al proprio rafforzamento nei confronti della moneta americana, oppure sia semmai una diretta conseguenza dell'indebolimento del dollaro. In realtà, le politiche espansive, le promesse di drastica riduzione della pressione fiscale e i grandi investimenti pubblici programmati da Trump registrano difficoltà di attuazione, data la perenne conflittualità tra Trump e il congresso. Nei mercati finanziari è venuta meno la fiducia degli investitori nella politica di Trump. Il supereuro, oltre ad incidere negativamente sulle esportazioni europee verso gli Stati Uniti, potrebbe avere effetti negativi sulla deflazione europea. Infatti, la svalutazione del dollaro nei confronti dell'euro, determinando il calo dei prezzi delle merci importate dall'area dollaro (in primis il petrolio), può provocare ribassi del tasso di inflazione e quindi vanificare gli effetti del QE. Il supereuro è dunque una mina vagante, generatrice di ulteriore potenziale deflazione. Dobbiamo quindi rilevare, a due anni di distanza, il sostanziale fallimento del QE. L'immissione di liquidità nel sistema economico europeo avrebbe dovuto determinare la ripresa, unitamente all'incremento del tasso di inflazione e porre fine alla spirale deflattiva che ha afflitto l'economia europea all'indomani della crisi del 2008. Ma il programmato obiettivo di innalzamento del tasso di interesse al 2% non è stato raggiunto, dato che il tasso medio di inflazione europeo è intorno all'1,5%, con previsioni al ribasso per i prossimi due

anni all'1,2%. Tale situazione è dovuta alla mancata ripresa dei consumi interni, alla carenza degli investimenti infrastrutturali, alla assenza di politiche economiche nell'Eurozona che comportino l'incremento dei salari e dell'occupazione. Non è infatti possibile, con le normative monetarie restrittive europee dar luogo a politiche di redistribuzione del reddito, di incentivo alla occupazione, di espansione della spesa pubblica per gli investimenti. La permanenza della deflazione, unitamente al deficit di investimenti, rivelano l'insufficienza delle misure straordinarie della BCE per il superamento della crisi. L'attuale ripresa economica è congiunturale, ma non strutturale. La crescita del Pil è dovuta in larga parte alle esportazioni, ma permane la stagnazione dei consumi, il diminuito potere d'acquisto dei consumatori rispetto a 20 anni fa, oltre alla elevata percentuale di disoccupati e sottoccupati in specie tra i giovani. Di tale stato di cose è un chiaro esempio la Spagna: con la crescita record a oltre il 3%, è riuscita a riportare il Pil ai livelli pre - crisi del 2007, ma con circa 2 milioni di posti di lavoro in meno.

La precarietà e l'instabilità economica è congenita al modello capitalista globale. Le previsioni per il prossimo futuro sono paragonabili ad una equazione matematica talmente densa di incognite, da esserne impossibile la soluzione. Gli stati, privati di elementi rilevanti di sovranità, non sono in grado di governare l'economia. Vediamo dunque riproporsi inalterati tutti quegli elementi che provocarono la crisi del 2008: assenza di regole nei mercati finanziari, crescita esponenziale del mercato azionario a quotazioni che non trovano alcun riscontro nell'economia reale, moltiplicarsi infinito dei titoli derivati. In una recente intervista al Corriere della Sera così si è espresso al riguardo l'ex ministro dell'economia Giulio Tremonti: "Dal 2007 a oggi le cause della crisi sono ancora tutte lì - spiega Tremonti -. Se allora c'erano numeri eccessivi, oggi sono esplosivi. La liquidità eccessiva che ha causato la crisi dieci anni fa, oggi è esponenzialmente superiore. La finanza sta subendo una mutazione genetica spaventosa. Ci sono tutti gli elementi in cui nascono le famigerate bolle". ... "Siamo in agosto, come nel 2007, e nella tradizione le crisi scoppiano in questo mese, fatalmente negativo. E siamo nella ricorrenza del decennale. C'è un terzo elemento di identità col passato, ed è l'assoluta tranquillità di tutti. Si va in vacanza con una serie di indicatori tutti positivi, in un'atmosfera assolutamente distesa. Ma ignorare l'elemento/criterio della precauzione, fondamentale principio della ragione, è un errore soprattutto quando non è solo questione di mesi o ricorrenze, ma siamo davanti a un ottimismo acritico".

Il capitalismo neoliberista è paragonabile ad un buco nero che distrugge, attraverso le sue crisi ricorrenti, uomini e cose. Si rivela ogni giorno di più un sistema irrimediabile, incapace di offrire soluzioni alle crisi da esso stesso generate.

Luigi Tedeschi