

La speculazione attrae più della crescita

Joseph Stiglitz



Sono passati sette anni dalla crisi finanziaria globale del 2008, e l'economia mondiale continua a zoppiare. Secondo il rapporto World economic situation and prospects 2016 delle Nazioni Unite, dall'inizio della crisi il tasso di crescita medio nelle economie avanzate è sceso di oltre il 54 per cento. Nei paesi sviluppati ci sono 44 milioni di disoccupati, circa 12 milioni in più rispetto al 2007, mentre l'inflazione ha raggiunto il livello più basso dal 2008.

L'aspetto più preoccupante è che i tassi di crescita dei paesi avanzati sono anche diventati più instabili. Alcune misure come i sussidi di disoccupazione avrebbero dovuto consentire alle famiglie di stabilizzare i consumi. Ma i principali provvedimenti di politica economica adottati dopo la crisi - risanamento dei conti pubblici e *quantitative easing* (l'acquisto di titoli da parte delle banche centrali) - hanno fatto poco per stimolare i consumi delle famiglie, gli investimenti e la crescita. Anzi, spesso hanno peggiorato la situazione.

Negli Stati Uniti il *quantitative easing* non ha fatto ripartire i consumi e gli investimenti, anche perché la liquidità è tornata nelle casse delle banche sotto forma di riserve in eccesso: la legge che ha autorizzato la Federal reserve (Fed) a pagare gli interessi sia sulle riserve obbligatorie sia su quelle in eccesso ha in gran parte vanificato l'impulso del *quantitative easing*. L'effetto è stato un aumento vertiginoso delle riserve in eccesso della Fed, passate da una media di 200 miliardi di dollari durante il periodo 2000-2008 a 1.600 miliardi di dollari nel periodo 2009-2016. Le istituzioni finanziarie hanno deciso di affidare alla Fed i loro soldi anziché prestarli all'economia reale, guadagnando 30 miliardi di dollari negli ultimi cinque anni senza correre alcun rischio. È stato un aiuto generoso - e in gran parte occulto - al settore finanziario.

Gli incentivi perversi sono solo uno dei motivi per cui i bassi tassi di interesse non hanno dato i risultati sperati. Dato che il *quantitative easing* è riuscito a mantenere i tassi di interesse vicini allo zero per quasi sette anni, avrebbe dovuto incoraggiare i governi dei paesi sviluppati a indebitarsi e a investire nelle infrastrutture e nello stato sociale. Un aumento delle prestazioni sociali avrebbe stimolato la domanda aggregata e stabilizzato i consumi.

Inoltre il rapporto delle Nazioni Unite dimostra che in tutto il mondo sviluppato anche gli investimenti privati sono cresciuti meno del previsto. In 17 delle 20 maggiori economie dopo il 2008 gli investimenti sono

cresciuti più lentamente che nei cinque anni precedenti. Nello stesso periodo le obbligazioni emesse da istituzioni non finanziarie sono aumentate in modo significativo. Queste istituzioni hanno approfittato dei bassi tassi per prendere soldi in prestito, ma invece di usarli per investire hanno preferito ricomprare le proprie azioni o acquistare altre attività finanziarie.

Abbassare i tassi d'interesse non basta a stimolare il credito o gli investimenti. Quando si dà alle banche la libertà di scegliere, quasi sempre scelgono i profitti sicuri o la speculazione finanziaria piuttosto che concedere crediti per sostenere la crescita economica. Al contrario, quando la Banca mondiale o il Fondo monetario internazionale offrono prestiti a condizioni favorevoli ai paesi in via di sviluppo, impongono una serie di condizioni su come utilizzare i fondi. Per ottenere l'effetto desiderato, il *quantitative easing* avrebbe dovuto essere accompagnato non solo dallo sforzo di ripristinare canali di finanziamento svantaggiati (specialmente quelli per le piccole e medie imprese), ma anche da specifici obiettivi di credito per le banche. Invece d'incoraggiare di fatto le banche a non prestare denaro, la Fed avrebbe dovuto penalizzare le banche per le riserve in eccesso.

Quando si dà alle banche la libertà di scegliere, quasi sempre scelgono i profitti sicuri piuttosto che concedere crediti per sostenere la crescita economica

Una conseguenza dell'alleggerimento monetario è stata un forte aumento dei flussi internazionali di capitale. Dal 2008 al 2010 i flussi in entrata nei paesi in via di sviluppo sono passati da 20 a oltre 600 miliardi di dollari. Molti di questi paesi hanno avuto difficoltà a gestire l'afflusso di capitali. Solo una minima parte è stata destinata agli investimenti fissi. Anzi, negli anni successivi alla crisi la crescita degli investimenti nei paesi in via di sviluppo ha rallentato.

Né la politica monetaria né il settore finanziario stanno facendo quello che dovrebbero. L'aumento della liquidità ha arricchito il settore finanziario e alimentato altre bolle invece di aiutare l'economia reale. Esistono altre misure che potrebbero stimolare una crescita sostenibile. La prima cosa da fare è riscrivere le regole dell'economia per favorire l'equità e i progetti a lungo termine, mettendo un freno ai mercati finanziari attraverso una regolamentazione efficace. Ma serve anche un aumento consistente degli investimenti pubblici nelle infrastrutture, nell'istruzione e nella ricerca. Questi investimenti dovranno essere finanziati dall'imposizione di tasse ambientali come quella sulle emissioni di anidride carbonica e da tasse sui monopoli e le rendite, che contribuiscono enormemente alle disuguaglianze e al rallentamento della crescita. ♦ *fas*

JOSEPH STIGLITZ insegna economia alla Columbia university. È stato capo economista della Banca mondiale e consulente economico del governo statunitense. Nel 2001 ha vinto il premio Nobel per l'economia. Ha scritto questa column insieme a Hamid Rashid.