

Tassi L'intervista

El-Erian: l'Europa deve evitare di finire come Tokyo

DI FABRIZIO GORIA

A PAGINA 6

Dopo la Bce Parla il capo economista di Allianz. La Banca centrale potrebbe fare di più, però, serve uno sforzo comune. Politici compresi

Euro & Tassi «Draghi sta lavorando bene, ma bisogna evitare la sindrome giapponese»

El-Erian: i governi si muovano in fretta o rischiate una stagnazione decennale

DI FABRIZIO GORIA

La Banca centrale europea (Bce) farà ancora di più, ma è ora che i governi si diano una mossa. Il rischio è quello di entrare in un circolo vizioso. È questo in sintesi il pensiero di Mohamed El-Erian, chief economic advisor di Allianz, fino al 2014 amministratore delegato di Pimco, il più grande fondo d'investimento al mondo.

Quali erano le sue aspettative riguardo l'ultima riunione della Bce?

«Mi aspettavo che i policy maker della Bce evidenziassero che c'erano i segni, seppur parziali, di un qualche tipo di miglioramento dell'economia, sottolineando che le misure adottate stanno iniziando ad avere un impatto benefico. Inoltre, mi attendevo che si astenessero dall'intraprendere ulteriori azioni, segnalando però la loro disponibilità e la loro intenzione a farlo più avanti, nel caso fosse necessario».

Un meeting interlocutorio, quindi...

«Sì, senza dubbio».

Agli operatori sembra che non tutti i programmi avviati, a partire dal quantitative easing, funzionino a dovere. L'offerta di credito, non la domanda, resta debole nel sud dell'eurozona, e l'inflazione pure. Come mai?

«Si tratta di un meccanismo di trasmissione piuttosto difficile e imperfetto, ed è così soprattutto perché la Bce si è fatta carico delle iniziative di policy più significative per un periodo assai

prolungato. Ricordiamoci che la Bce sta cercando di compensare le mancanze delle altre politiche. Vale a dire: insufficienti riforme strutturali a favore della crescita economica, una posizione piuttosto sbilanciata sul fronte della domanda aggregata e un persistente sovraindebitamento in alcune zone. E che sta inoltre operando all'interno di una architettura economica regionale incompleta».

Eccoci quindi al punto ricordato più volte dal presidente Draghi, dal 2011 a oggi. I Paesi dell'euro area devono adottare più riforme strutturali, perché la Bce non può e non deve sostituirsi ai governi. Lei è d'accordo?

«Draghi ha assolutamente ragione. Più a lungo continuerà a essere questa eccessiva dipendenza dei Paesi rispetto alle politiche della Bce, maggiore è il rischio che l'Eurotower possa seguire la Bank of Japan, la cui politica monetaria è passata dall'essere efficace all'essere inefficace e controproducente. Le banche centrali non possono, e non devono, sopportare un fardello così grande per così tanto tempo».

Nello specifico, quanto sono state efficaci le misure di politica fiscale adottate al fine di rilanciare l'economia nell'eurozona? Voglio dire, prendiamo il caso dell'Italia: è più un problema strutturale o di misure fiscali inadeguate?

«La risposta varia da Stato a Stato, questo è certo. Dipende da molti fattori, come le differenze fra i singoli de-

biti pubblici nazionali, la produttività della spesa pubblica e l'abilità di attirare investitori nel settore privato. Ed è per questo che molte economie non possono trarre beneficio da una posizione bilanciata sul fronte fiscale a meno che questa non sia accompagnata da significative riforme strutturali. È questo probabilmente il caso dell'Italia. Ma vorrei ricordare una cosa e suggerire che, se adottate da sole e in assenza di misure di supporto in altre aree, le azioni fiscali senza riforme strutturali potrebbero creare ostacoli ancora più grandi lungo la strada della ripresa economica».

Cosa può fare la Bce per raggiungere l'obiettivo di riportare l'inflazione al 2%? Voglio dire: cosa può fare di più rispetto a oggi?

«I risultati desiderati non sono solo nelle mani di Draghi. C'è un urgente bisogno di una risposta politica più globale, capace di comprendere l'intera gamma di strumenti economici che sono più adatti per le sfide da affrontare. Come le riforme strutturali, per esempio».

Un altro punto su cui gli osservatori si dividono è l'euro come valuta comune. Data la sua esperienza durante la fase più cupa della crisi dell'eurozona, pensa che l'emergenza si sarebbe affrontata meglio con le valute nazionali?

«Questa è un'ipotesi estremamente complicata da verificare. E che ignora anche il peso con cui la Bce sta aiutando a superare certi problemi di coordinamento fra Stati che al contrario, con

le valute nazionali, sarebbero stati probabilmente più difficili da affrontare. I Paesi più piccoli sarebbero stati particolarmente vulnerabili se fossimo stati nel periodo pre-euro. Le due questioni fondamentali sono da un lato lo sbilanciamento della domanda aggregata, con l'eccessiva dipendenza dalla banca centrale, e dall'altro un'architettura regionale incompleta che necessita di combinare l'unione monetaria con un'unione bancaria completa, una maggiore integrazione fiscale e una maggiore integrazione politica».

Infine, riguardo le relazioni fra eurozona e Stati Uniti, cosa significano i programmi di acquisti di titoli per le obbligazioni corporate statunitensi?

«Sono positivi. Le azioni della Bce sostengono i mercati delle obbligazioni societarie degli Stati Uniti a causa delle ricadute favorevoli sulla domanda degli investitori. Traduzione: più la Bce acquista nei mercati obbligazionari europei, maggiore è la pressione sugli investitori per andare in altre giurisdizioni, come gli Stati Uniti, in cerca di rendimenti».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



