

Banche centrali

Divisioni apparenti: Fed e Bce di nuovo sulla stessa rotta

DI MARCELLO MINENNA

A PAGINA 4

L'analisi

di MARCELLO MINENNA

Mario e Janet, le nuove convergenze parallele

Preoccupa la deflazione. E così a marzo le strade di Bce e Fed si incroceranno di nuovo

Fino a pochi mesi fa, il mondo finanziario era concorde sul fatto che le due principali banche centrali, Federal Reserve e Bce, si stessero indirizzando su strade opposte. Da una parte la Fed, intenzionata a riportare i tassi di interesse verso la «normalità» dopo quasi sette anni intorno allo 0%. Dall'altra la Banca centrale europea, imbarcata nel discusso esperimento dei tassi negativi con cui gli istituti pagano per il privilegio di parcheggiare la liquidità.

Ovviamente il contesto economico dietro queste scelte divergenti è stato profondamente diverso: gli Usa sono al settimo anno consecutivo di espansione economica, con i consumi ai massimi e la disoccupazione intorno al 5% (quasi la piena occupazione). L'Eurozona, invece, zoppica cercando di afferrare una timida ripresa guidata dalle esportazioni, mentre il credito alle imprese è fermo perché zavorrato dall'enorme problema dei crediti deteriorati. Un profilo comune ha però sempre associato le due aree valutarie: un'inflazione molto bassa, al di sotto degli obiettivi statutari delle banche centrali (il famoso 2%).

Previsioni smentite

Il risultato dell'intersezione di queste politiche opposte si è riflesso sul tasso di cambio tra euro e dollaro, che si è svalutato di oltre il 20% in soli 18 mesi. Ad ottobre, quando la Bce ha spinto l'acceleratore verso un ulteriore allentamento monetario, e la Fed ha annunciato il primo rialzo dei tassi entro due mesi, in molti hanno scommesso che il cambio euro/dollaro si sarebbe spinto verso la parità, o addirittura sotto.

La realtà ci ha mostrato che sono bastati pochi mesi per ribaltare questa previsione così condivisa. Tra ottobre 2015 e gennaio 2016 l'economia cinese ha proseguito il suo forte rallentamento, con risultati disastrosi sul fronte del commercio con l'estero. Si sono avute riduzioni percentuali in doppia cifra sia dal lato delle importazioni che da quello dell'export. Questo ha avuto un impatto negativo su tutte le altre economie del mondo, e il crollo recente dei mercati azionari lo testimonia.

I Paesi sviluppati hanno visto le proprie esportazioni colpite dalla crisi di Pechino, in primis la Germania che aveva riconvertito gran parte della propria macchina manifatturiera per i mercati dell'Est. Ma anche i Paesi emergenti hanno subito un declino significativo

nelle esportazioni di petrolio e materie prime verso la Cina.

È chiaro che il colosso industriale cinese è malato e la cura non sarà semplice. Il crollo della domanda di Pechino e l'ingresso a sorpresa dell'Iran sul mercato globale grazie all'eliminazione delle sanzioni hanno creato un massiccio eccesso di offerta di petrolio sul mercato. Il prezzo è crollato del 75%, fino a scendere intorno ai 25 dollari al barile, un livello inconcepibile fino a qualche anno fa.

Un prezzo del petrolio così basso spaventa le principali banche centrali del mondo, perché è un elemento fuori dal loro controllo. È come se i Paesi industrializzati «importassero» deflazione: imprese e famiglie sostanzialmente cominciano ad aspettarsi prezzi fermi anche sul lungo periodo e rallentano le proprie decisioni di consumo ed investimento sulla base di queste aspettative.

Il peso dei debiti

L'economia rallenta e l'inflazione precipita verso lo zero non solo in Europa, ma anche negli Stati Uniti e in Giappone. Questo è esattamente il contrario di quello che vogliono Fed e Bce, cioè far salire l'inflazione per stimolare l'economia reale. C'è anche un altro

aspetto (non secondario) che rende un costo della vita in moderato aumento desiderabile per le autorità monetarie e i rispettivi governi: ridurre il peso dei debiti pubblici e bancari, dato che l'inflazione erode nel tempo il valore nominale del debito. La deflazione ne aumenta invece il peso, una vera iattura per i Paesi fortemente in bolletta.

Insomma, la Fed, dopo il celebrato rialzo dei tassi dello 0,25% a dicembre, sta cambiando in tutta fretta la direzione della politica monetaria. I dati drammatici dell'inflazione ed il calo improvviso nel settore manifatturiero Usa, colpito dal dollaro troppo forte, lo impongono. A gennaio si parlava di 3, forse 4 aumenti dei tassi; nel suo ultimo discorso pubblico la Yellen ha fatto riferimento alla possibilità di tassi negativi. Un'inversione a quasi 180 gradi, che il mercato aveva ben anticipato. Dal suo fronte Draghi si prepara a portare i tassi allo -0,5%, forse più in basso, e a varare un «QE 3.0» (Quantitative easing) con più acquisti di titoli e altre misure non convenzionali.

Dopo un periodo di divergenza dunque, sembra che Europa ed Usa stiano compatando il fronte contro il numero 1: la deflazione.

IL MONDO IN RALLENTAMENTO

Crescita del Pil reale nelle principali economie mondiali. Dati percentuali trimestrali

