

Commenti

La Bce della Lagarde non alza il piede dall'acceleratore

Falchi & Colombe
Donato Masciandaro



— Continua da pagina 1

È questo il messaggio che ieri la presidentessa della Banca centrale europea Christine Lagarde ha voluto dare al mondo dell'economia e ai mercati. È una sfida agli opposti estremismi di chi il piede lo vorrebbe sul freno, come i falchi, ovvero più premuto sul gas, come le colombe.

Alla vigilia delle decisioni della Bce, due erano le domande che attendevano una risposta: alla luce dei nuovi dati macroeconomici, sarà cambiata l'idea che la Bce ha sull'inflazione? E di riflesso: ci saranno dei cambiamenti nell'atteggiamento della politica monetaria? La risposta a entrambi i quesiti è stata chiaramente un «no».

Partendo dall'inflazione, Christine Lagarde ha comunicato due dati rilevanti. Il primo dato è quello sulle previsioni della variazione dei prezzi al consumo nei prossimi tre anni: mentre per il 2021 e il 2022 le stime sono state riviste verso l'alto, quella per il 2023 è rimasta invariata. Sono dati che nella visione della Bce confermano come l'attuale esuberanza dei prezzi sia destinata a essere temporanea. Questo perché il meccanismo di formazione dei prezzi che la Banca centrale europea ha in mente si basa su due motori: le aspettative e la dinamica del costo del lavoro. Su entrambi i fronti la Bce continua a non vedere tensioni rilevanti: più precisamente, sono stabili le aspettative di famiglie e imprese, mentre relativamente più frizzanti appaiono le aspettative dei mercati. Complessivamente, è la conclusione della Bce, non c'è, almeno per ora, da preoccuparsi, anche se occorre vigilare. È un messaggio implicitamente rivolto ai falchi, che invece vorrebbero che già ora si parlasse di un

rallentamento della fase espansiva della politica monetaria.

IN PRESENZA DI ALTO DEBITO, SIA PUBBLICO CHE PRIVATO, LA DEFLAZIONE FA PIÙ PAURA DELL'INFLAZIONE

Il secondo dato è quello che possiamo definire dell'inflazione strutturale, che cioè esclude dai calcoli i beni i cui prezzi hanno andamenti più volatili, come le materie prime. In questo caso, rispetto alle previsioni formulate in marzo, vi è un lieve aumento anche nel 2023, passando il dato da un 1,3% a un 1,4 per cento. L'aumento dell'inflazione strutturale è per la Banca centrale europea un segnale che l'atteggiamento ultra-espansivo è quello giusto, ma non è

ancora sufficiente, quindi occorre continuare sulla stessa rotta. Allo stesso tempo, non sarebbe prudente aumentare la velocità - come vorrebbero le colombe - visto che l'origine della attuale straordinaria congiuntura macroeconomica - la pandemia - continuerà ad avere una dinamica che non si può certo definire prevedibile. Insomma, le prospettive macroeconomiche dell'area euro sono migliorate, ma sulla loro robustezza e irreversibilità è prematuro sbilanciarsi.

Peraltro la conferma di ieri dello status quo ultra-espansivo della Banca centrale europea non può essere considerata una sorpresa, per due ordini di ragioni, tra loro intrecciati. In primo luogo, il ruolo che l'incertezza ha nel definire la ripresa post-pandemica pone la Banca centrale europea di fronte a uno spiacevole dilemma: una prematura frenata della politica monetaria aumenterebbe i rischi di disinflazione, o peggio di deflazione; al contrario, un eccesso di accelerazione monetaria farebbe crescere i rischi inflazionistici. Ma in presenza di alto debito, sia pubblico che privato, la deflazione può essere molto più tossica dell'inflazione. Quindi per una banca centrale può essere più prudente non decelerare, piuttosto che frenare.

In secondo luogo, e di riflesso, se la scelta più prudente è quella di confermare un indirizzo di politica monetaria, sarà più facile raggiungere un consenso su di essa in un consiglio di banchieri centrali il cui tratto endemico, secondo il cosiddetto principio di Brainard, è proprio quello di essere prudenti. Per la cronaca, la decisione di ieri di confermare lo status quo è stata unanime, nonostante la discussione precedente non lo sia stata affatto. Quindi niente falchi e colombe, ma una scelta che la presidentessa Lagarde chiamerebbe da sagge civette.

Oscillazioni cinesi tra Stato imprenditore e libero mercato

Modelli di sviluppo

Andrea Goldstein

Quando si discute di politica industriale, e più in generale d'intervento pubblico in economia, si fa invariabilmente riferimento all'esperienza cinese. E d'altronde non potrebbe essere altrimenti perché nel Paese che è stato protagonista del più grande passo in avanti che la storia ricordi - traghettando centinaia di milioni d'individui (le stime sono diverse, ma in questa sede la cifra esatta non è importante) dalla povertà alla dignità, e per molti anche all'affluenza (anche se il reddito pro capite resta quello di un Paese in via di sviluppo) - lo Stato esercita prerogative molto ampie in campo economico, sancite dalla Costituzione.

Una volta detto che il settore pubblico è importante, restano da analizzarne gli effetti. Per alcuni è tutto abbastanza semplice: il miracolo (termine che mal descrive l'accaduto negli ultimi 40 anni, frutto di sacrifici e scelte, ma che è di facile comprensione) non sarebbe accaduto se non ci fosse stato lo Stato imprenditore, capace di modificare i prezzi relativi. Per altri, a essere così ovvio è l'esatto contrario, che il miracolo è dovuto alla progressiva privatizzazione dell'economia, grazie alle dismissioni, ma soprattutto al moltiplicarsi delle iniziative imprenditoriali, e che la Cina sarebbe cresciuta meglio e forse anche di più se lo Stato si fosse ritirato ulteriormente. Qualunque sia la corretta interpretazione di ciò che è accaduto in passato (e indubbiamente ci sono elementi di verità in ciascuno dei due approcci), il presente vede un'inversione di tendenza, con il ritorno in auge dello Stato.

Alle imprese pubbliche spetta il compito di realizzare gli obiettivi della Strategia di sviluppo guidata dall'innovazione, con cui la Cina intende sfruttare le opportunità disruptive delle nuove tecnologie come l'intelligenza artificiale, le vetture elettriche o la 5G. Un altro indicatore significativo è il numero, in costante aumento, di imprese private in cui è presente una cellula del Partito comunista. Le banche pubbliche sono sempre più centrali nel sistema finanziario, dato il loro accesso privilegiato ai fondi che sussidiano le attività innovative. Però, come autorevolmente esposto da Nicholas R. Lardy, al peso maggiore delle imprese pubbliche non corrisponde un miglioramento dei risultati. Che al contrario sono in calo - non perché operino in settori "difficili" o perché forniscono servizi sociali (scuole, alloggi, etc.) alla comunità, ma semplicemente perché malgestite. Eppure la crisi del Covid-19 ha rafforzato la tesi che il "circuit interno" è fondamentale per la futura prosperità della Cina, come enfatizzato nel 14esimo piano quinquennale adottato a marzo, e confortato i fautori della politica industriale. Il piano per lo smart manufacturing presentato qualche giorno fa, per esempio, ambisce ad aumentare di molto il contenuto nazionale dei macchinari e software. E poi viene l'apparente successo del vaccino di Stato, che dà lustro all'industria farmaceutica, per il momento uno dei rari casi in cui la Cina arranca.

Simile il caso delle esplorazioni spaziali, che permettono di dimenticare lo smacco del jet cinese che accumula ritardi quasi inconcepibili. I problemi che Huawei, il campione nazionale per eccellenza, sta avendo a seguito delle sanzioni americane sono un altro tassello, perché mostrano la vulnerabilità dell'industria cinese. Tuttavia, il quadro è più complesso di quanto appaia a prima vista. Non è scontato che la risposta a tutte le sfide sia più pubblico e meno mercato. La stabilità finanziaria è ormai una priorità altrettanto importante che la crescita economica a Zhongnanhai (il quartiere di Pechino dove si concentra il potere) e la situazione delle imprese pubbliche preoccupa. Da ciò il gesto ardito di permettere il default di gruppi statali molto esposti come Yongcheng Coal & Electricity e Tsinghua Unigroup, cercando di controllare il processo piuttosto che rischiare di subirlo in maniera incontrollata, con conseguenze potenzialmente devastanti (il debito complessivo è ormai quasi tre volte il Pil). Alla stessa stregua, l'interesse crescente della politica della concorrenza per le pratiche delle grandi imprese digitali come Alibaba, WeChat o Meituan è in linea con quanto sta avvenendo in Europa o negli Stati Uniti - anche se si intreccia, quanto meno nel caso di Jack Ma, al timore delle autorità che le critiche espresse da un grande imprenditore possano diventare una potente voce alternativa. Nel momento in cui l'Occidente riscopre la politica industriale, insomma, la Cina oscilla tra un ulteriore balzo in avanti dello Stato imprenditore e tentativi di razionalizzazione e consolidamento dei mercati.



ASCESA E CADUTA DI UN TYCOON

Nessun cinese incarna meglio di Jack Ma le opportunità e i rischi d'essere un imprenditore di successo in Cina. Il co-fondatore di Alibaba è il terzo

uomo più ricco del Paese, ma tra ottobre e gennaio è di fatto scomparso dalla vita pubblica dopo aver osato criticare, relativamente le autorità di Pechino.

Tassa di successione, lo scontro di valori in un Paese che cambia

Etica, ricchezza e società

Paolo Gualtieri

Di recente, in Italia, è stata rilanciata la proposta di alcuni economisti americani e britannici di innalzare le tasse di successione al fine di prelevare risorse per dare un capitale iniziale ai giovani che compiono 18 anni affinché lo adoperino per gli studi e per intraprendere un'attività imprenditoriale.

Naturalmente non vi è un collegamento necessario tra la tassazione dei beni ereditati e il sostegno dei giovani, che potrebbe essere finanziato anche con altre risorse, ma la connessione ha uno specifico intento redistributivo tra chi eredita, spesso per il vero non più giovane visto l'aumento della speranza di vita, e i giovani che non dispongono di una ricchezza iniziale sulla quale poter far leva per il proprio futuro. La questione più che economica è di tipo valoriale e, infatti, l'ipotesi è stata spesso inserita dagli accademici tra le idee per ridurre le disuguaglianze che affliggono la nostra epoca. L'intento è favorire l'uguaglianza di opportunità, livellando le condizioni di partenza. Tuttavia la vita non è una gara di corsa e le norme, anche quelle fiscali, dovrebbero contribuire a modellare la società che riteniamo desiderabile.

L'idea di tassare in misura notevole i patrimoni ereditati nasce in ambienti in cui le tradizioni culturali sono state influenzate dalla visione protestante e calvinista secondo la quale vi è una relazione tra il successo economico e i principi etici e in particolare è molto apprezzabile il benessere che deriva dal lavoro, dall'impegno quotidiano che è anche un dovere morale. In questa visione dell'organizzazione sociale la ricchezza di prima generazione è vista con favore perché è il risultato dello sforzo e dell'intrapresa, mentre quella delle generazioni successive non ha lo stesso valore etico-sociale. Inoltre, in una società fondata sull'uguaglianza delle

opportunità, principio essenziale per lo sviluppo coeso di una comunità composta da immigrati di diversa provenienza, come dalla loro origine sono gli Stati Uniti d'America, lo status sociale conferito dalla ricchezza ereditata non riflette i valori condivisi di quella comunità e perciò un'imposta di successione elevata corrisponde alle tradizioni socio-culturali dominanti in quelle nazioni. In Italia le tradizioni culturali prevalenti sono cristiano cattoliche nelle quali il nucleo

OGGI CHI SCRIVE LE LEGGI DEVE TENERE CONTO DI CHI SIAMO, MA ANCHE DI DOVE VOGLIAMO ANDARE COME SOCIETÀ

fondamentale dell'organizzazione sociale è la famiglia. Anche in questo ambiente culturale il lavoro e l'impegno quotidiano hanno valore etico; essi però hanno lo scopo principale di creare una condizione di benessere per la famiglia, per i genitori e per i figli. Inoltre, nelle società con questo assetto socio-culturale, particolare valore è attribuito al risparmio, cioè alla scelta di non consumare per accumulare una ricchezza che potrà essere spesa in futuro, al bisogno, anche dai figli e dai nipoti. L'elevato stock di risparmio degli italiani, che è uno dei punti di forza della nostra economia, è probabilmente il risultato di questa visione dell'organizzazione di vita e sociale. Pure la maggiore propensione a essere proprietari di una casa, che gli italiani mostrano rispetto ai cittadini di altri Paesi, è forse il portato dell'esigenza di trasformare il proprio lavoro e impegno in qualcosa che rimanga, per sé e per i figli. Un'elevata tasso di successione è in contrasto con questa organizzazione sociale perché frustra le scelte di risparmio compiute con una logica intergenerazionale e dà un segnale valoriale non coerente con le nostre tradizioni ed è quindi più difficile da accettare. Naturalmente, i valori di cui abbiamo parlato (uguaglianza delle opportunità, famiglia, risparmio, ecc.) sono tutti importanti e non v'è una gerarchia di principio. Inoltre, la tendenza della società contemporanea è il continuo confronto di valori e tradizioni culturali e anche il loro mescolamento, però nella produzione legislativa bisognerebbe da un lato tener conto del nostro contesto culturale, economico e sociale e dall'altro del tipo di società a cui aspiriamo: occorre, cioè, una progettualità di lungo termine.

Università Cattolica

© UNIVERSITÀ CATTOLICA