

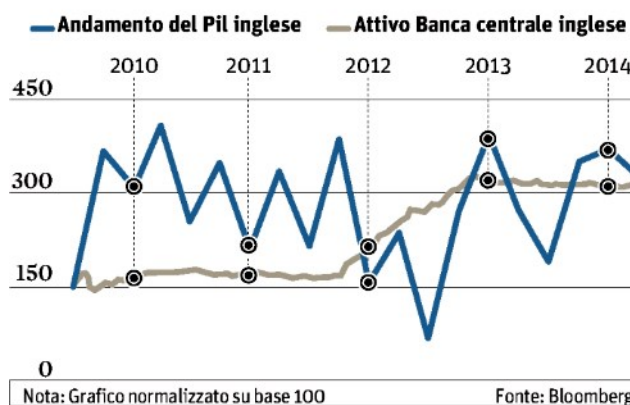
L'ANALISI

Vittorio
Carlini

La liquidità non è tutto Più politiche industriali

Il bilancio della BoE e il Pil inglese

L'economia reale e l'espansione dei prestiti della Banca d'Inghilterra



SCENARI

In Inghilterra i prestiti della BoE non sono arrivati alle imprese. Negli Usa i tassi a zero agevolano i buy-back

«La Bce! La Bce! Lei deve dare la spinta in più all'economia!» Tante volte l'esortazione è rimbalzata nell'aria. E, tuttavia, può obiettarsi che si chiede troppo. O, meglio, che il bersaglio della richiesta (almeno in parte) è sbagliato. Non solo perché la politica monetaria resta uno dei tanti strumenti per influenzare la congiuntura. Ma anche perché, nell'attuale mondo iper-finanziarizzato, può perdere efficacia. Soprattutto, quando vengono messe in campo misure straordinarie da hoc. Per rendersene conto basta guardare a quanto accaduto in Inghilterra. Nella «perfidia Albione» la Bank of England (BoE), nel 2012, ha varato il Funding for lending scheme (Fls). Ebbene, il piano prevede che le banche possano

prendere a prestito dalla BoE, a un tasso d'interesse basso, se dimostrano che stanno aumentando il credito all'economia; al contrario, se i prestiti di una banca diminuiscono, allora il saggio applicato dall'Istituto centrale sale progressivamente. L'obiettivo, ovviamente, è di incentivare gli istituti di credito a realizzare più impieghi. Il risultato è stato raggiunto? Non proprio. Secondo FinRiskAlert, del Politecnico di Milano, le banche hanno sì aumentato l'erogazione di credito. E, però, l'impatto è stato differente tra imprese e famiglie. Quest'ultime, infatti, hanno aumentato di molto le richieste di mutui (fino al livello di 70.000 erogazioni mensili), dando anche vita al rischio di una bolla immobiliare. Al contrario, le condizioni di accesso al credito per le imprese sono rimaste difficili. Nel primo trimestre del 2014 il flusso netto di crediti è calato del 5,1%. Insomma le aziende, che grazie al basso costo del denaro hanno sfruttato anche altri canali di

finanziamento (obbligazioni, *in primis*), non hanno beneficiato del Fls. Ma non è solo l'Inghilterra. Anche negli Stati Uniti i meccanismi di trasmissione della politica monetaria all'economia reale hanno non poche distorsioni. Certo, le manovre ultra-espansive (l'attivo della Fed è arrivato a 4.300 miliardi di dollari) hanno risollevato il Pil. Inoltre, gli ultimi dati sui «flow fund» indicano che sia le azioni che gli immobili delle famiglie sono cresciuti. E però non è tutto oro quello che luccica. Il mondo immobiliare, infatti, si è ripreso non in seguito agli acquisti delle famiglie ma sull'onda di un fenomeno esclusivamente finanziario. I grandi fondi, grazie ai tassi a zero voluti dalla Fed, si sono fatti prestare grandi somme di danaro. Soldi usati per comprare case. Queste, poi, sono state affittate a tassi superiori rispetto al loro costo del finanziamento. Così, i fondi lucrano la differenza. Insomma, è il carry trade sugli affitti. E che dire, poi, della «big

corporate»? Non tutti se ne sono accorti, ma i recenti record di Wall Street sono anche legati ai mega buy-back delle società. Queste, di nuovo grazie alla politica dei tassi a zero, fanno incetta di liquidità (di cui, peraltro, sono già pieni) per poi riacquistare i propri titoli o staccare cedole. Negli ultimi 12 mesi, sull'S&P500, i buy back hanno raggiunto i 534 miliardi di dollari. E tra i maggiori promotori ci sono aziende hi-tech: da Apple a Ibm fino a Oracle. Il che è realmente un paradosso: la tecnologia infatti, invece di remunerare l'azionista, dovrebbe soprattutto re-investire per fare crescere se stessa e l'economia. Quell'economia, peraltro, che negli Usa (nonostante la Fed) ha visto il Pil calare dell'1%. Insomma, le Banche centrali possono dare una mano. Ma non bastano. In particolare in Europa, la Bce può «comprare» tempo. Può ridurre l'impatto della crisi sul breve. Ma poi tocca alle politiche industriali dei Paesi. Già, le politiche industriali. Ormai queste sconosciute.

© RIPRODUZIONE RISERVATA