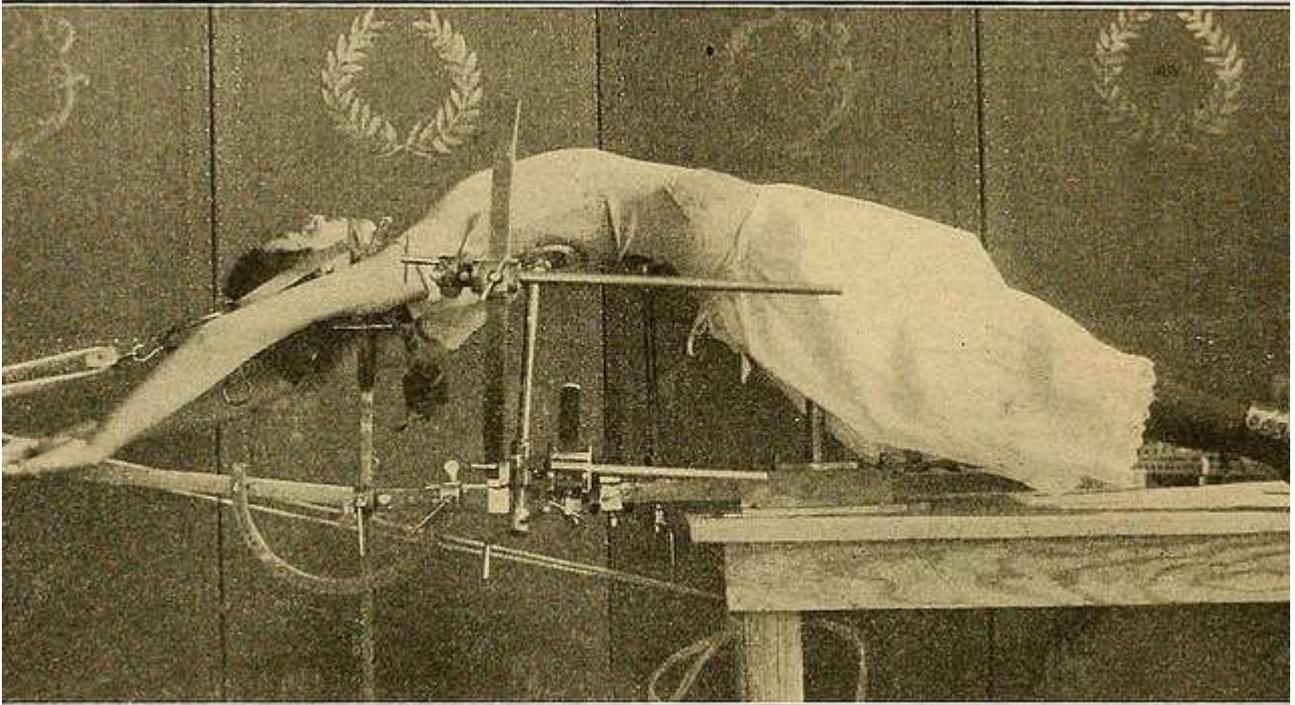


## Left Wing



## All'Europa non può bastare la flessibilità

Marcello Minenna | 10 settembre 2014

**In pochi mesi il governo Renzi** è passato dalla speranza di una debole ripresa all'amara constatazione della prosecuzione dell'infinita recessione italiana. Infatti, solo un rimbalzo tecnico del pil dello 0,1% a fine 2013 ha impedito all'Istat di computare 12 trimestri con segno negativo. E sarà di poca consolazione se il pil dovesse avere un rimbalzino nel prossimo trimestre, visto che entrano in vigore le nuove regole che contabilizzano anche le attività illegali e pompano artificialmente il dato. Il pil arretra su tutti i fronti: consumi, investimenti, esportazioni. Si rischia di inanellare il terzo anno consecutivo con pil nominale in riduzione: un evento mai avvenuto dai bombardamenti della seconda guerra mondiale.

**Sicuramente è un colpo di fortuna** che anche la Germania mostri dati deboli sul fronte del pil, un fatto che ci offre qualche tempo in più per intervenire; ma si tratta di un fattore contingente. La Germania ha infatti oramai prosciugato la domanda interna europea per i propri prodotti e la sta riconvertendo al di fuori dei confini europei. È un processo avviato da qualche anno che richiede un po' di tempo per dare i suoi frutti, ma li darà. Il dato tedesco fornisce un solo spunto chiave per l'Italia e l'Europa: questa è una crisi della domanda e non dell'offerta. E nei corsi di laurea in economia si studia che le crisi della domanda si affrontano con politiche economiche espansive, mentre quelle dal lato dell'offerta con le cosiddette riforme.

**Invece il primo tormentone di quest'estate** sono le riforme. È indubitabile che occorra riformare profondamente il nostro paese: smantellare le barriere che bloccano la lotta all'evasione fiscale, gli scogli normativi che non consentono più di reprimere il falso in bilancio, le vetuste modalità di funzionamento della macchina amministrativa, gli ostacoli all'innovazione e alla ricerca indispensabile ai fini dell'innovazione stessa, e tanto altro ancora. Ciò per costruire un ambiente

favorevole agli investimenti necessari a uno sviluppo sostenibile e duraturo. Però deve essere chiaro che le riforme non risolvono il problema.

**C'è un elefante che si chiama debito** pubblico che sta divorando le risorse del paese, costringendo ad aumentare inesorabilmente le tasse e a colpire indiscriminatamente anche la spesa pubblica buona, cioè gli investimenti necessari. Solo quest'anno pagheremo 90 miliardi di interessi sul debito pubblico nonostante lo spread sia sceso, con i sacrifici di tutti, a 150 punti dagli oltre 500 di tre anni fa. E il debito però continuerà ad aumentare, a dispetto della spending review.

**E qui scatta il secondo tormentone:** la ristrutturazione del debito, con soluzioni più o meno originali, e ciò che è strano più o meno addirittura lecite. C'è chi propone di rimborsare solo metà del debito pubblico, insomma uno swap alla greca; chi di prendere parte del debito, quello eccedente il rapporto tra debito pubblico e pil del 60%, e garantirlo con gli immobili dello stato – anche facendolo confluire in un fondo immobiliare le cui quote magari vengono swappate (cioè scambiate) con titoli di stato – e lasciare l'altra parte priva di garanzie. Chi ipotizza che si possa usare l'oro della Banca d'Italia come garanzia dimenticando che è “impegnato” nel sistema delle banche centrali; chi (come il Fondo monetario internazionale, senza mai parlare espressamente dell'Italia) suggerisce un “reprofiling” cioè un allungamento delle scadenze.

**Insomma ognuno propone la sua**, cimentandosi anche in artifici di finanza strutturata che mostrano una conoscenza superficiale del loro funzionamento e delle reazioni dei mercati finanziari. Ad esempio, la creazione di un debito pubblico di serie A assistito da garanzie (covered) e di uno di serie B non garantito (uncovered) richiede di trovare preliminarmente un accordo a livello europeo dato che con la partenza dello “scudo anti-spread” gli stati si sono messi d'accordo proprio sul non alterare le priorità dei creditori sul debito.

**A questo si aggiungono altre questioni** che una simile discriminazione del debito farebbe sorgere. Quando arriverà a scadenza il debito di serie B come lo rifinanzieremo? Ogni anno rifinanziamo oltre 400 miliardi di euro di debito pubblico. Che tassi chiederà il mercato per rifinanziare il debito di serie B? Per i media sarà certamente un affare. Ogni giorno ci potranno inondare con due spread anziché uno solo. Chissà se sarà altrettanto utile per la comprensione del pubblico o per risolvere effettivamente il problema del debito!

Si noti che a nulla varrebbe tirare fuori dal cappello a cilindro l'ipotesi di allungare le scadenze per il debito di serie B; così infatti il problema sarebbe rinviato, non risolto.

**Il punto è come mai di tutte le possibili** soluzioni al problema del debito si parla oggi con tanta insistenza e non se ne parlava (almeno in pari misura) nel 2011, annus horribilis per lo spread e quindi per il costo di rifinanziamento del nostro debito pubblico. Qualche numero può essere utile. Pare strano dirlo: si stava meglio quando si stava peggio. Nel 2011, nel vortice della crisi finanziaria, il tasso di inflazione era circa il 4% e questo aiutava ad alleggerire il peso del debito pubblico che perdeva un po' del suo valore e dava una spintarella al pil nominale.

**In altri termini, dei 2000 miliardi** di debito era come se ogni anno un'ottantina (cioè il 4% di 2000 miliardi) svanissero in termini reali grazie all'inflazione. Tenuto conto che pagavamo circa 80 miliardi di interessi sul debito, in un certo senso si pareggiavano i conti. Adesso, con l'inflazione allo 0%, non c'è niente che dia una mano a ridurre un poco il peso del debito: anzi c'è il rischio che con la deflazione il debito italiano cominci addirittura a rivalutarsi! E la spesa per interessi è aumentata a 90 miliardi.

**Questa è peraltro solo una faccia** della medaglia. E l'altra forse non è migliore: a partire dal 2011 il sistema finanziario italiano ha progressivamente nazionalizzato il debito pubblico. Nel 2011 nei

bilanci di banche e assicurazioni c'era meno del 20% di esposizione al rischio diretto che l'Italia non ripagasse i propri debiti (il cosiddetto rischio-Italia); oggi abbiamo superato il 30% senza considerare tutta quella finanza strutturata nei bilanci di banche e assicurazioni collegata ai BTP. In quel caso la cifra salirebbe vertiginosamente.

**Questo vuol dire che se ristrutturando il debito** pubblico lo abbattessimo in valore del 50%, il nostro sistema finanziario sarebbe messo in ginocchio per via della riduzione del valore degli attivi. E poiché una banca presta denaro a imprese e famiglie in relazione a quanto attivo di bilancio ha, che succederà ai prestiti (cioè al passivo del bilancio)? Molto semplice: dovranno “rientrare” in molti e si assisterà ad una crisi del nostro sistema manifatturiero e della tenuta finanziaria delle famiglie senza precedenti; per poi verosimilmente, come accaduto in Grecia, ritornare in due o tre anni ai livelli di debito pubblico ante ristrutturazione.

**Passiamo ora al terzo tormentone** estivo: la produttività italiana del lavoro. Basterebbe vedere com'è calcolata per capire che significa poco. Un esempio limite: se la mia impresa non vende i prodotti e decide di non licenziare non è produttiva. Finora il dibattito su questi temi si è concentrato quasi esclusivamente sulla rigidità del mercato del lavoro che non mi consente di licenziare ogniquale volta mi serve. Ma forse per affrontare pienamente e al meglio il problema occorre anche rispondere ad una semplice ma cruciale domanda: perché non riesco a vendere i miei prodotti? E la risposta non può essere la solita storia della presunta mancanza di qualità della produzione italiana: è vero che l'industria italiana ha un problema di competitività, ma è sbagliato confondere questo concetto con quello di produttività.

**La competitività di un sistema industriale** dipende non solo dalla produzione, ma anche dalle condizioni di finanziamento e dal tasso di cambio della moneta. Un cambio sbagliato può distruggere un'economia come successe in Argentina nel 2001, e l'euro si è dimostrato una moneta troppo forte per la struttura del nostro sistema produttivo e troppo simile al marco tedesco, mentre lo spread elevato per diversi anni ha colpito le nostre quote di mercato innalzando oltre ogni sostenibilità i costi di finanziamento delle imprese. È un problema che condividiamo con la Spagna e gli altri paesi del sud Europa, ma noi abbiamo sofferto di più perché siamo tutt'ora un grande paese esportatore. Tanta produzione di buona qualità è stata messa fuori mercato da questi fattori.

**E poi il quarto tormentone**, l'appello alla Bce affinché si impegni a riportare il tasso di inflazione verso il livello “felice” del 2%. La prima domanda potrebbe essere perché proprio il 2%, dato che il Giappone finalmente sta uscendo da una crisi durata più di un decennio proprio con inflazione intorno al 4% e gli Stati Uniti veleggiano verso il 3%. Certo è che un tasso di inflazione così basso non è un bene per nessuno: né per lo stato, né per le imprese che non riescono a trovare le risorse per effettuare i necessari investimenti e assumere personale. Se pensiamo che a questo problema si aggiunge un costo dei prestiti di quasi il 5% annuo (nel resto d'Europa è il 3,5%) e il livello di tassazione tra i più elevati del mondo, come ci si può sorprendere che le imprese italiane muoiano? E soprattutto, come si può riversare la responsabilità del declino manifatturiero italiano sul presunto eccesso di diritti dei lavoratori?

**La Bce ha sì promesso interventi risolutivi** per far aumentare il tasso di inflazione e contemporaneamente far arrivare ossigeno alle imprese, ma potrebbe non bastare. Ricordiamo come in passato i prestiti agevolati alle banche siano stati usati solo per ripagare debiti alla Germania e acquistare titoli di stato, mentre le imprese restavano al palo. Con i paletti imposti dai vecchi trattati, la Bce ha le mani legate: non può intervenire in maniera espansiva (stampando moneta) per far ripartire produzione ed occupazione come hanno fatto la Fed e la Bank of Japan, alleggerendo nel frattempo un po' il peso del debito pubblico. Pertanto è quanto mai necessario che la Bce possa

essere finalmente messa in condizione di fare quello che una Banca centrale deve fare quando c'è una crisi della domanda: intervenire sull'offerta di moneta per aiutare l'economia.

**E infine l'ultimo tormentone**, il più insopportabile: la flessibilità nei conti pubblici. Senza proposte concrete è una parola vuota che non ci tira fuori dal pantano. Sono tre anni che cerchiamo di centrare gli obiettivi di azzeramento del deficit e riduzione del debito imposti dal Fiscal Compact attraverso manovre lacrime e sangue, e puntualmente il debito aumenta, il pil si riduce e quegli obiettivi si allontanano invece che avvicinarsi. La risposta dei governi che si succedono è sempre la stessa: fissare obiettivi irrealistici e continuare con l'austerità a tutti i costi. Il Fiscal Compact va ridotto a un esercizio contabile nella consapevolezza che l'economia italiana non lo può rispettare se non al costo di autodistruggersi.

**Se vogliamo veramente affrontare il problema** del paese lo dobbiamo calare nel contesto europeo in cui siamo inseriti e chiedere accordi europei che consentano di disapplicare alcune norme dei trattati, che sono "contratti" tra gli stati europei e non leggi. La Bce dovrebbe avere come obiettivo di breve l'annullamento dello spread. E questo semplicemente perché una valuta unica può funzionare solo se c'è un solo tasso di interesse non uno per ogni paese. In caso contrario si creano pericolosi circoli viziosi che drenano sistematicamente ricchezza verso i paesi più forti. E come obiettivo di medio-lungo la Bce dovrebbe avere l'acquisto di titoli di stato in sede di rifinanziamento del debito pubblico dei vari paesi dell'Unione da emettere con scadenze particolarmente lunghe.

**In altri termini per l'Italia**, ad esempio in un anno, si potrebbero sostituire circa 350 miliardi di euro di titoli di stato a diverse scadenze con titoli irredimibili o ultra trentennali che rimarrebbero nel bilancio della Bce. Per i titoli di stato acquisiti dalla Bce gli stati non dovrebbero pagare interessi, come avviene in Usa. Se una banca centrale compra i titoli di stato dei paesi della sua area valutaria non deve percepire gli interessi. Se si parte infatti dall'ipotesi di stare tutti nella stessa barca, che senso ha per la Bce ricevere interessi dall'Italia per i Btp che ha in portafoglio da ridistribuire poi ai vari paesi dell'Unione europea?

**A questo si aggiunga, tra l'altro**, che nei fatti una simile soluzione qualificherebbe solo un ulteriore fattore di integrazione europea dato che da diversi anni la Germania al contrario degli altri paesi dell'Unione rifinanzia il suo debito praticamente a tasso zero, se non a tassi addirittura negativi. L'entità dei titoli che la Bce dovrebbe acquistare per ciascun paese sarebbe poi determinata in base al suo pil. La Germania quindi che ha il pil più alto riceverebbe il maggior beneficio in termini di sostanziale "congelamento graduale" del debito pubblico. L'entità dell'intervento dovrebbe essere intorno ai 40 punti di pil per ciascun paese portando gradualmente in 3-4 anni la Bce a detenere circa 4000 miliardi di euro di debito pubblico europeo a lungo termine infruttifero. Questo bazooka porterebbe la Bce in una situazione assolutamente paragonabile a quella della Fed americana che attualmente detiene oltre 4000 miliardi di dollari di debito de facto pubblico infruttifero tra Treasuries e titoli delle finanziarie nazionalizzate a seguito delle crisi sub-prime Fannie Mae e Freddie Mac.

**Questa espansione monetaria libererebbe** gradualmente i paesi europei da parte degli interessi sul debito, in Italia oggi pari a 90 miliardi di euro, liberando così risorse decisive per gli investimenti e per il rilancio del pil. Inoltre, gli avanzi primari dei paesi europei – che l'Italia ad esempio consegue in maniera cospicua da anni anche tramite l'austerità – potrebbero in parte contribuire alla riduzione del debito pubblico. Insomma si creerebbero le condizioni necessarie e sufficienti per rimettere sotto controllo i parametri di Maastricht su deficit e debito per tutti i paesi europei Italia inclusa.

**A questo si aggiunge che si allontanerebbero** i paesi europei dalle aste di rifinanziamento del debito pubblico per circa tre anni, si sgonfierebbe la tensione sui mercati dei titoli governativi, la Bce sarebbe nelle condizioni di eliminare lo spread, si ripulirebbero i bilanci delle banche che hanno nazionalizzato i debiti pubblici liberando ulteriori risorse per l'economia reale; in definitiva si prenderebbe il tempo che serve per completare la costruzione dell'euro e si rispetterebbero quei passaggi dei trattati e dello statuto della Bce dove si dice che ci siamo uniti per divenire la più florida economia del pianeta, non la più "problematica", per usare un eufemismo.

**Federico Caffè, richiamando una parabola** di Okun, diceva che un'unione europea senza politica monetaria equivaleva a imbarcarsi con un leone: occorre munirsi di molte pecore. Forse aveva sbagliato gli animali dato che l'Italia e gli altri Paesi europei in difficoltà si chiamano PIIGS, ma non la conclusione.