



L'editoriale di Guido Salerno Aletta

Per l'Italia, le previsioni della crescita per il 2019 sono andate progressivamente peggiorando: erano dell'1,4% nel DEF presentato a legislazione vigente dal governo Gentiloni ad aprile, insieme ad un consistente +1,5% per il 2018. Sono state riviste a metà settembre, con la prima Nota di Aggiornamento redatta dal governo Conte: appena l'1,2% per il 2018 ed un magro +0,9% per il 2019, scontando già l'effetto della caduta del pil nel terzo trimestre. L'impulso programmatico, con il deficit al 2,4% del pil nel 2019, l'avrebbe risospinta all'1,5%. Le dure trattative con Bruxelles, a dir poco indispettita per la deviazione inusitata dal processo di riduzione del deficit strutturale che invece di ridursi dello 0,8% del pil assumeva un segno diametralmente opposto, hanno portato il deficit al 2,04%. Di conseguenza, sono state riformulate ancora le previsioni: il 18 dicembre, nell'annesso alla lettera inviata alla Commissione per concordare i nuovi profili della manovra, la previsione di crescita per il 2019 è stata ridotta all'1%, portando al medesimo livello l'andamento del pil del 2018.

A distanza di tre mesi, dopo la contrazione del pil anche nel quarto trimestre del 2018, si affaccia per quest'anno l'ipotesi di una crescita zero, aprendo il dibattito sulle misure da prendere per una correzione di metà anno. C'è da mettere in conto, infatti, lo sfioramento del rapporto deficit/pil, un problema aritmetico: se non cresce il pil, che rappresenta il denominatore della frazione, automaticamente aumenta il valore del rapporto, pur rimanendo stabile il numeratore.

Come se non bastasse, in questa settimana sono girate voci allarmate per via di un aumento incontrollato del debito pubblico: considerando i dodici mesi che vanno da febbraio 2018 a gennaio 2019, la variazione è stata di 71 miliardi di euro, con un +3,1% rispetto ai dodici mesi precedenti, durante i quali era cresciuto solo di 35 miliardi. Il dato è corretto, ma non mette in luce che cosa è successo nel solo mese di gennaio scorso, quando il Tesoro ha fatto incetta di

risorse sui mercati finanziari, emettendo titoli a condizioni favorevoli solo per rimpinguare le disponibilità detenute presso la Banca d'Italia. Ha messo fieno in cascina per 40 miliardi di euro, che si sommano ai 35 miliardi contabilizzati a fine 2018. E' in corso già dall'inizio del 2018 una accorta politica di accumulazione delle scorte di Tesoreria, che ad inizio 2017 erano scese ad appena 6 miliardi di euro: forse, per far bella figura con la stampa, si era preferito dar fondo al salvadanaio piuttosto che procedere con le emissioni. In pratica, a voler essere chiari, considerando che il fabbisogno complessivo delle PA si è ridotto dai 62 miliardi di euro del 2017 ai 42 miliardi del 2018, il Tesoro ha quasi due anni di autonomia in termini di emissioni nette di debito: potrebbe limitarsi al solo rinnovo dei titoli in scadenza.

Quello che è accaduto a gennaio scorso sui mercati finanziari, preoccupati per l'atteggiamento allora ancora rigido della Fed e della conclusione del Qe europeo, è indicativo del fatto che, anche nel caso dell'Italia, l'operatore pubblico va a rimorchio delle decisioni di politica monetaria e delle conseguenti reazioni dei mercati.

Si aprono due ordini di questioni.

In primo luogo, c'è quella relativa alle correzioni fiscali che occorre adottare in presenza di un andamento economico diverso da quello previsto: possono essere anticicliche, al fine di ripristinare l'obiettivo di crescita in un contesto di stabilità monetaria, ovvero possono essere procicliche se l'obiettivo è quello di un predeterminato rapporto deficit/pil e debito/pil. E' ben noto che anche il Fiscal Compact considera come esimente, in termini di clausole di flessibilità sul deficit, l'esistenza di condizioni economiche avverse; ma è pur vero che non le aveva ritenute applicabili ai bilanci pubblici relativi al 2019 nonostante il rallentamento del ciclo si fosse già manifestato in numerosi Paesi europei, tra cui Germania ed Italia, a partire dal terzo trimestre del 2018.

La Commissione europea ha privilegiato l'obiettivo aritmetico del rapporto deficit/pil, e soprattutto la riduzione del deficit strutturale, rispetto alla crescita economica. Una manovra correttiva che miri al mantenimento dell'obiettivo deficit/pil al 2,04%, quale venne fissato a dicembre sulla base di una previsione di crescita all'1%, sarebbe prociclica, aggravando la tendenza in atto: l'Italia versa già, anche dal punto di vista tecnico, in una condizione di recessione per via della contrazione del pil per due trimestri consecutivi, il terzo ed il quarto del 2018. Detto in soldoni, la certificazione di una congiuntura economica avversa, che prelude alla attivazione delle clausole di flessibilità, sarebbe di grande aiuto per il governo: non tutto il male vien per nuocere.

Se dunque la Storia non si scrive con i "se", di certo la sottovalutazione del ciclo economico da parte della Commissione europea non ha giovato: bisogna evitare che si arrivi alla recessione, perché il costo per superarla è superiore a quello necessario per evitarla tempestivamente. D'altra parte, è quello che ha fatto subito il governo francese, che a dicembre non ha esitato a mettere le mani al portafoglio per tacitare le proteste popolari, con 10 miliardi di euro tra minori tasse e benefici vari. Tutto deciso senza neppure informare la Commissione, se non a posteriori: Sfora nuovamente il tetto del 3% al deficit, dopo essere appena uscita dalla decennale procedura di infrazione per disavanzo eccessivo: ma la Francia, si sa, è la Francia.

Fosse solo un problema italiano, quello del rallentamento dell'economia, potremmo sicuramente addebitare l'intera responsabilità al governo in carica. Purtroppo, invece, rispecchiamo a pantografo tendenze generali: in Germania, le previsioni di crescita per quest'anno sono state pressoché dimezzate, portandole dall'1,8% all'1%; negli Usa, anche le prudenti previsioni del Fmi, che ad ottobre segnavano un + 2,5%, sono state riviste al ribasso dalla Fed, che le ha appena portate al 2,05%. La frenata Usa proseguirebbe, con l'1,9% nel 2020 e l'1,85% nel 2021.

Esclusa dunque per l'Italia una manovra correttiva prociclica, c'è comunque da impostare il Def 2020, su cui già si strologa. Ci sono innanzitutto le clausole di salvaguardia da disinnescare, non meno di 23 miliardi di euro per gli aumenti dell'Iva. Una strada più che impervia, per chiunque. Le numerose voci critiche nei confronti della scelta del governo giallo-verde sembrano strumentali: da una parte, servono ad accreditare le richieste in vista di una trattativa sui futuri provvedimenti economici; dall'altra, sono utili per posizionarsi in vista sia della campagna elettorale per il rinnovo del parlamento europeo. Per ora, è solo tattica.

La seconda questione riguarda il nuovo quadrilatero che si è venuto a creare dopo la crisi del 2008, soppiantando quello definito aureo, che ha dominato la cultura economica fino agli anni Settanta. A quel tempo, la politica economica doveva massimizzare la crescita e l'occupazione, mantenendo stabili i conti con l'estero ed il valore della moneta. C'erano due obiettivi, e due vincoli.

Oggi, più che di fronte al trilemma che rappresenta i difficili equilibri tra globalizzazione, democrazia e ruolo degli Stati, abbiamo un contesto in cui due categorie di soggetti decisionali accentrati, rappresentati dagli Stati con i loro bilanci e dalle Banche centrali attraverso le monete, governano altrettanti sistemi di interesse: l'economia reale e quella finanziaria. La cosiddetta democratizzazione dei mercati, con la diffusione dei prodotti finanziari tra il pubblico e la trasformazione del risparmiatore in investitore, è un artificio. Stati e banche centrali mediano: scegliendo se far crescere l'economia reale, ovvero consentendo al sistema della finanza di aumentare la propria ricchezza. I tanti ed i pochi, come sempre.

Dal 2008 al 2019, l'Italia ha pagato quasi 800 miliardi di euro di interessi sul debito pubblico, di cui oltre 200 pagati utilizzando quote del prelievo fiscale: a questo serve il saldo primario attivo. Questi sono i numeri e qui sta il nodo. E' questo il trasferimento di ricchezza dall'economia reale al sistema finanziario, quello dei mercati con la clava che piegano anche le Banche centrali.

Se, dunque, riteniamo che la crescita dell'economia reale abbia limiti insuperabili per via della limitatezza delle risorse del pianeta; se accettiamo che la disoccupazione rappresenti l'unico possibile freno alla crescita dei salari, e che per questo sia indispensabile al fine di aumentare la competitività delle economie; se non combattiamo gli squilibri strutturali nei conti esteri ed anzi ne contempliamo gli attivi accumulati come segno di potenza; se, infine, consideriamo che l'aumento del volume e del valore dei segni finanziari sia potenzialmente illimitato, è questo, in fondo, il modello che ci porta alle crisi ricorrenti. Fa riflettere l'affermazione di Christine Lagarde, Direttrice del Fmi, appena resa a Parigi in una conferenza presso la Banque de France, secondo cui: "l'Europa non è ancora pronta per affrontarne una nuova crisi". Proprio vero, in questi anni non siamo neppure riusciti a rendere perfetto un modello sbagliato.