

# Perché l'Italia non può permettersi l'austerità di Monti

Tiziano Cavalieri - 23/02/2013 [ social and political notes ]



Le critiche alle politiche di austerità che l'unione monetaria europea vorrebbe imporre a tutti i paesi dell'area ormai provengono da molti economisti, che temono una spirale deflazionistica e una disintegrazione della zona euro con gravi conseguenze sociali e politiche. Tra questi, Wolfgang Munchau con un [articolo](#) sul Financial Times del 20 gennaio che prende di mira la politica di Mario Monti: "Monti is not the right man to lead Italy". In realtà l'attacco è rivolto contro le politiche europee ed un assetto istituzionale che esaspera le differenze interne all'area dell'euro e mette in crisi la coesione.

## L'avvitamento della crisi

Le politiche di rigore consistono nell'adozione del pareggio di bilancio (recepito nelle Costituzioni dei singoli paesi), nel rimborso nei prossimi venti anni del debito che superi il 60 per cento del prodotto interno, nella deflazione salariale come strumento di aggiustamento degli squilibri dei conti correnti esistenti fra i paesi. Queste politiche, e l'esistenza di una banca centrale europea che non può acquisire i titoli del debito pubblico, e non può quindi determinare i saggi di interesse, ha conseguenze depressive sui paesi con alti livelli di debito sia pubblico che privato. Per realizzare il pareggio di bilancio occorrono politiche che registrino alti avanzi primari del bilancio pubblico con effetti di caduta della domanda interna; lo stesso effetto avrà la deflazione salariale. Difficile pensare che questi effetti siano compensati da una adeguata crescita delle esportazioni dato il contesto deflazionistico che le politiche europee impongono a tutti i paesi dell'area. Si assiste nei fatti ad una caduta della domanda interna e del reddito che dai paesi dove le misure di austerità sono più drastiche sta estendendosi agli altri. Senza cambiare rotta ci si può attendere che la crisi si avviti: avanzi primari e deflazione salariale, caduta della domanda e dei redditi, debito fuori controllo. Questo plausibilmente renderà impossibile che il debito diminuisca in rapporto al reddito e se l'obiettivo di riduzione al 60 per cento del prodotto interno verrà mantenuto ci saranno due vie possibili: o un'ulteriore crescita dell'avanzo primario che si ripeterà nel tempo oppure la vendita del settore pubblico dell'economia. Per evitare questa prospettiva, ed ammettendo che il debito rimanga fermo, occorrerebbe una crescita del reddito monetario del 5 per cento annuo per molti anni.

Che questa strada porti nel baratro le economie più deboli ed indebitate, avvia un processo di crisi e depressione in tutta l'area europea e di disintegrazione dell'area monetaria comune viene sostenuto da molti critici. Si tratta di critiche che Munchau ha espressamente rivolto a Monti e che sono confermate da ricerche del FMI sui paesi che le hanno adottate fra le due guerre (si veda "[The good, the bad, and ugly: 100 years of dealing with public debt overhangs](#)"). In particolare Munchau ha criticato la politica del governo Monti che accetterebbe senza contrastarla in modo adeguato la politica europea imposta dalla Germania.

## La BCE e lo spread

La [risposta](#) di Monti è stata di dire che Munchau aveva problemi di "frustration with Angela Merker" e nei passi successivi sostiene che quelle politiche hanno messo i conti pubblici a posto. Avremmo ottenuto la fiducia degli investitori, che si sarebbe riflessa nella caduta dello spread: mentre nel periodo giugno 2011-giugno 2012, quando si è trattato di ricollocare i BTP decennali, i mercati (che altri non sono che grandi investitori finanziari) chiedevano un saggio di interesse mediamente più alto di 4-4,5 punti rispetto a quello che desideravano per rinnovare i titoli del debito pubblico tedesco; dopo di allora lo spread è diminuito fino a collocarsi fra i 2,5-3 punti.

Munchau attribuisce questo ribasso all'azione della banca centrale europea e non alle politiche di austerità, contrariamente a quanto Monti sostiene. In questo ribasso non c'entrano niente i mercati, c'entrano una successione di interventi della BCE. La BCE interviene nell'acquisto di titoli del debito pubblico dei paesi in difficoltà con il Securities Market Programme; l'intervento ha una impennata a partire dal giugno 2011 e continua decrescendo per tutto l'anno. L'inversione dei rendimenti si ha in coincidenza con le operazioni di *longer-term refinancing operation* (LTRO) del 21 dicembre 2011 e 29 febbraio 2012. Le

operazioni hanno assorbito come collaterale titoli pubblici in cambio di prestiti bancari triennali che hanno potuto essere spesi nel rifinanziamento del debito pubblico. Il rendimento dei BTP decennali si abbassa da oltre il 7 per cento a poco più del 5, ma ad aprile torna a salire attorno al 6-6,5 per cento. L'intervento ha invece effetti significativi sul tasso medio dei BOT, ossia sui titoli a breve, e avviene attraverso il sistema bancario che guadagna la differenza fra i bassi saggi di interesse verso la BCE e quelli più alti dei titoli pubblici sottoscritti. Occorre attendere il nuovo programma OMTs (Outright Monetary Transaction) della BCE del settembre 2012 per vedere scendere attorno al 4 per cento l'interesse sui BTP decennali nei mesi successivi. Sulla base di questo programma Draghi annuncia che la BCE "potrebbe intraprendere operazioni sul mercato aperto nel volume adeguato per raggiungere gli obiettivi previsti", ossia tali da scoraggiare chi pensi di scommettere contro l'euro, e tale è stato l'effetto conseguito con il solo annuncio.

Negli accordi monetari europei la BCE può indebitarsi o emettere moneta per sostenere le banche in difficoltà (l'operazione LTRO ha creato liquidità che in parte si è tradotta in depositi presso la BCE stessa), ma non può intervenire acquisendo titoli del debito pubblico degli Stati membri. E questa è già una stranezza, ma ha una sua logica: impedire la manovra della spesa pubblica per sostenere l'economia e la piena occupazione, manovra che presuppone bassi saggi di interesse, inferiori comunque al tasso di crescita dell'economia.

Monti riconosce che i tassi di interesse sono diminuiti per l'intervento della BCE, ma perché, aggiunge 'abbiamo fatto i compiti'. Il fatto è che la BCE potrebbe, se gli accordi le permettessero di agire come una normale banca centrale (sul modello di tutti gli altri paesi) acquisire i titoli pubblici dei paesi in difficoltà emettendo obbligazioni, rendendo così possibile la gestione del debito attraverso l'abbattimento dei saggi di interesse sotto il tasso di crescita dell'economia. Un simile controllo sul saggio di interesse sarebbe possibile poiché l'eurozona nel suo complesso ha una bilancia corrente in attivo, una situazione in cui sarebbe possibile la stessa monetizzazione del debito (una bilancia corrente con l'estero che accusi ripetuti disavanzi può far temere la possibilità di una svalutazione della moneta con effetti di domanda di valuta estera, in questa situazione la monetizzazione del debito sarebbe annullata dal deflusso verso attività estere. Sfugge a questa conclusione la monetizzazione del debito statunitense). Il risultato ovvio di questa politica sarebbe quella di abbattere l'onere del debito e di renderlo compatibile con politiche europee espansive. Il debito non sarebbe un problema.

L'altra conseguenza di un simile intervento della BCE sarebbe quella di annullare il deflusso di capitali verso la Germania dato che il debito pubblico di tutti i paesi sarebbe gravato di bassi interessi e garantito dalla banca centrale europea. Ma qui entrano in gioco i diversi interessi dei paesi che aderiscono alla moneta unica, in particolare delle banche ed imprese industriali tedesche. L'interesse della Germania all'afflusso nel proprio sistema bancario di capitali monetari da altri paesi (senza effetti sul tasso di cambio) appare evidente. Questo afflusso permette di tenere bassi i saggi di interesse sul debito pubblico e permette alle imprese di finanziarsi con tassi inferiori a quelli degli altri paesi. L'afflusso di capitali (di cui lo spread è il risultato per il fatto che, date le altre condizioni, la conversione di titoli del debito italiano in titoli del debito tedesco provoca una dinamica opposta dei prezzi dei titoli e quindi dei saggi di interesse) è lo strumento per l'espansione dei commerci ed investimenti tedeschi fuori dalla zona euro, oppure per l'acquisto dei patrimoni produttivi dei paesi in disavanzo e costretti a raggiungere il pareggio di bilancio e la restituzione del debito svendendo le proprie attività, come adesso si propone.

## **Gli effetti recessivi nell'economia italiana delle politiche adottate e la sottostima del moltiplicatore**

Monti riconosce che le politiche di austerità hanno avuto effetti recessivi, ma si tratterebbe di un effetto temporaneo, e comunque il pareggio di bilancio costituisce una condizione (insieme alla deflazione salariale) per una ripresa futura. In realtà gli effetti recessivi sull'economia italiana sono stati maggiori del previsto: il reddito è caduto del 2,4 per cento, invece del previsto 1,2. Il [FMI](#) rileva che per l'insieme dei paesi era stato sottostimato il 'moltiplicatore' (su questi aspetti si rinvia anche ai recenti articoli di [Realfonzo](#) e [La Malfa-Gawronski](#)).

In attesa dei dati 2012 si può tentare di stimare il valore del moltiplicatore che ha operato e confrontarlo con quello previsto (non terremo conto delle aumentate esportazioni). Il [documento](#) di economia e finanza (DEF) dell'aprile 2012, che riprendo dalla relazione della Banca d'Italia del maggio, prevedeva per il 2012 un avanzo primario di 57 miliardi, ossia un avanzo superiore di 40 miliardi rispetto a quello del 2011. Questi 40 miliardi (che rappresentano una misura aggiuntiva a quelle realizzate nel 2011) corrispondono a circa il 2,5 per cento del prodotto interno lordo nominale 2011. Secondo le previsioni questa misura aggiuntiva avrebbe dovuto determinare una riduzione del prodotto reale del 1,2 per cento, la riduzione è stata invece del 2,4. Il moltiplicatore non è stato quindi dello 0,5 come previsto, ma attorno all'uno. La sottovalutazione delle conseguenze dell'aumentato avanzo primario era probabilmente dovuta al fatto che il prelievo fiscale ed i tagli alle erogazioni sociali per un importo di 40 avrebbe avuto, secondo quanto si prevedeva, una ricaduta sulla spesa di 20 (le altre 20 sarebbero state comunque risparmiate o che, se non prelevate, sarebbero state spese in importazioni). Se non è accaduto lo si è dovuto plausibilmente al fatto che il prelievo fiscale ha pesato su ceti sociali con bassi redditi ed alta propensione al consumo.

Si deve infatti considerare l'effetto redistributivo delle politiche di pareggio del bilancio quando non pesano su chi si vede liquidati gli interessi sul debito. Dato che la spesa per interessi si aggira attorno a ottanta miliardi di euro (circa il 5 per cento del prodotto interno) dovremo destinare le maggiori entrate e le minori spese pubbliche al pagamento di quell'ammontare di interessi (in parte lo si è già fatto). Si è ridotto, si continua a ridurre, la spesa per pensioni, sanità, scuola, servizi pubblici e la si è trasferita e si continua a trasferirla a chi ha investito in titoli, ossia a chi ha avuto maggiori possibilità di risparmio, in genere

chi ha alti redditi. Se gli interessi non diminuiscono mentre diminuisce il reddito, il pareggio di bilancio richiederà trasferimenti sempre maggiori dal settore della spesa sociale. Ci troviamo di fronte ad una rilevante redistribuzione del reddito. Tutto questo da un lato rappresenta un elemento di ingiustizia sociale e di discriminazione, fra chi ha poco e chi ha molto, dall'altro questa redistribuzione ha avuto ed avrà ulteriori effetti recessivi.

Non è difficile prevedere cosa accadrà nel 2013. L'obiettivo del pareggio di bilancio nel prossimo anno (o nel biennio prossimo) dovrà prevedere un avanzo primario di circa 80 miliardi (se questo sarà l'importo degli interessi da pagare sul debito), ossia una manovra aggiuntiva fra i 20 ed i 25 miliardi, se le entrate fiscali non diminuiranno rispetto a quelle che erano state previste. Sappiamo invece che la diminuzione del reddito nel 2012 non è stata dell'1,2 come previsto nel DEF 2012, ma del 2,4 e questo comporterà una pari diminuzione di entrate, un aumento del debito e, se permane l'obiettivo del pareggio di bilancio, occorrerà una manovra aggiuntiva ben più pesante. Questa manovra aggiuntiva potrebbe essere evitata solo se si ridurranno gli interessi nella stessa misura (la diminuzione dovrebbe essere di 20-25 miliardi più l'accresciuto debito, più gli interessi sul nuovo debito). Una diminuzione che non sarà assicurata dalla diminuzione dello spread sui rinnovi del debito degli ultimi sei mesi.

L'ulteriore avanzo sarà realizzato con tagli alla spesa pubblica ed infatti di questo si parla. In questo caso è facile immaginare che il reddito cadrà ben oltre quella diminuzione di spesa, il moltiplicatore salirà ben oltre un punto. Esiste uno studio (di Toralf

Push, "fiscal spending multiplier calculations - an application to EU member States" comparso sul vol. 9 del 2012, dell' European Journal of Economics and Economic Policy) secondo il quale in Italia il moltiplicatore della spesa pubblica (data una propensione al consumo di 0.60 e contenuti di importazione delle diverse spese pubbliche fra 0,06 e 0,19) varia fra 1,84 e 1,57.

Se dovessimo considerare l'effetto occupazionale di una diminuzione dell'occupazione pubblica di 100 occupati nel settore della scuola, e/o della sanità e/o dei servizi pubblici, questa diminuzione avrà una ricaduta negativa anche sull'occupazione del settore privato dove si perderanno altri 60-80 posti di lavoro, dipenderà dal moltiplicatore.

## **Le conseguenze della deflazione salariale**

Nonostante le conseguenze sull'occupazione di queste politiche Monti ci dice che la fase della politica di austerità continuerà e che occorrerà attendere il ribasso 'conseguente' dei tassi di interesse, ma soprattutto gli effetti della deflazione salariale, di una aumentata disciplina sul lavoro e di nuovi rapporti-tipologie contrattuali (sul modello Marchionne-Fiat). La disoccupazione provvederà a che questo avvenga e comunque occorrerà fissare nella legge i nuovi rapporti di forza fra le classi sociali.

L'Unione Europea di fronte agli squilibri che si sarebbero aggravati come conseguenza delle politiche di austerità non prevede l'adozione di politiche simmetriche, fra i diversi paesi, convergenti nella soluzione dello squilibrio, ma lascia aperte solo politiche deflazionistiche. Le politiche deflazionistiche, che sono conseguenza di quegli accordi, hanno svolto il ruolo che era loro assegnato: ridurre al minimo lo stato sociale e la forza contrattuale dei salariati (si veda Greg Palast, "[Robert Mundel Evil Genius of the Euro](#)" nel Guardian del 26 giugno 2012).

Monti non ci dice come deflazione salariale e deregolamentazione del mercato del lavoro possono determinare la ripresa economica e dell'occupazione; la sua risposta a Munchau risulta infatti incomprensibile. Scrive: "Italy's markets are now as open as the EU average, according to the OECD. It estimates the reforms will have lifted Italy's growth potential by at least 4 percentage points of gross domestic product by 2020". Ammesso che dal 2020 la crescita sarà del 4 per cento sarebbe importante sapere rispetto a quale base, da quale livello di capacità produttiva, e che cosa accadrà alla capacità produttiva da qui al 2020.

Se lo si interpreta, il suo modo di ragionare sembra il seguente: la deflazione salariale e la maggiore intensità del lavoro permetteranno di abbassare i prezzi sotto quelli degli altri paesi della zona euro e diminuirà anche la differenza con quelli dei paesi esterni alla zona. Cresceranno le esportazioni, migliorerà la posizione del paese nei confronti con l'estero. Per l'estero potrebbe diventare conveniente investire, non solo rilevando il settore pubblico ma anche imprese esistenti, potrebbero essere convenienti nuovi investimenti. Tutto si gioca quindi sulla crescita delle esportazioni e su nuovi investimenti. La crescita di questi due elementi dovrebbe essere tale da sostituire la caduta della domanda interna.

Per quanto riguarda i nuovi investimenti si deve rilevare che anche essi dipendono dalla dinamica della domanda tale da richiedere nuova capacità produttiva e dal saggio di profitto atteso. Sono circostanze che orientano gli investimenti verso paesi con mercati in espansione e, a parità di tecniche, con costi del lavoro molto bassi. Sembra più probabile che in situazioni di accresciuta concorrenza continui il processo di delocalizzazione. La crescita delle esportazioni appare limitata dalle politiche deflazionistiche di tutti i paesi dell'unione europea, occorrerebbe che i paesi in avanzo facessero politiche espansive e che la domanda fosse sostenuta da politiche di spesa pubblica dell'unione europea. Non sembra questa la scelta che l'Europa sta facendo.

## **Diminuire i diritti del rentier, sostenere i salari, penalizzare gli avanzi correnti**

Per uscire da questa situazione occorrerebbe una discesa dei saggi di interesse. Nel 1926, dopo la prima guerra mondiale, in una situazione simile, di alti livelli di debito pubblico conseguente al finanziamento della guerra stessa, Keynes suggeriva al ministro delle finanze francese di diminuire "i diritti del rentier" mantenendo i diritti dei salariati, non solo per ragioni di pacificazione e di giustizia sociale, ma perché l'economia potesse espandersi (si veda Keynes, lettera aperta al ministro delle finanze di Francia, ora in 'esortazioni e profezie').

Per quanto riguarda il debito derivante da squilibri della bilancia corrente dei pagamenti vale l'idea di Keynes proposta nella prima elaborazione dell'International Clearing Union. Questa proposta prevedeva che i paesi in avanzo erano essi stessi responsabili della soluzione dei problemi dei paesi in disavanzo ed i loro avanzi dovevano ricevere un interesse negativo. La proposta di Clearing Union di Keynes aveva il compito di risolvere i problemi valutari che un paese poteva incontrare facendo politiche espansive e creava meccanismi per risolvere squilibri attraverso politiche simmetriche.

Le proposte di Munchau sono simili. C'è una sola soluzione perché l'eurozona non salti: l'aggiustamento fra le posizioni delle nazioni creditrici e quelle debentrici deve essere condiviso, ossia occorrono "una vera unione bancaria con la piena capacità di assicurare i depositi bancari; obbligazioni europee e politiche espansioniste dei paesi in avanzo quali la Germania". La scelta è quella fra aggiustamenti simmetrici oppure l'uscita dalla zona euro. C'è un'altra possibilità: se il peso di pagare interessi e ridurre il debito rimane sulle spalle dei singoli paesi, e le classi dirigenti decidono di rispettare quegli accordi si avrà un avvistamento della crisi che potrà avere sbocchi economici e quindi politici drammatici, come insegna la storia della Germania fra il 1930 ed il 1932.