

>>>> **economia**

Il vento forte dell'inflazione

>>>> **Giuseppe Pennisi**

Ventuno giugno, solstizio d'estate. A quella data, secondo Fact Set, le autorità monetarie di 45 Paesi hanno aumentato, nelle ultime settimane, i tassi d'interesse. Fact Set precisa che la cifra può essere approssimata per difetto, in quanto non include piccoli Paesi non censiti dalla società di ricerche. Il dato comunque conferma che l'era dei bassi tassi d'interesse, iniziata circa dieci anni fa, ed accompagnata, successivamente anche da «politiche monetarie non convenzionali» che complessivamente hanno preso il nome di *Quantitative Easing* è terminata. Forse, per diversi anni.

A porle fine è stata un'ondata d'inflazione che in una prima fase le autorità monetarie e numerosi economisti (tra cui anche chi scrive questa nota) avevano giudicato di breve periodo, in quanto relativa ad alcuni comparti merceologici e innescata da politiche monetarie e di bilancio espansioniste, messe in atto per contenere gli effetti economici della pandemia. Non solo la pandemia è durata, o meglio sta durando (siamo alle prese con una nuova variante e, quindi, con una nuova ondata), ma il 24 febbraio la Federazione Russa ha aggredito l'Ucraina, mettendo a repentaglio le tradizionali linee di trasporto, approvvigionamento e comunicazione, provocando aumenti dei prezzi di materie prime, e causando anche la perdita di una delle maggiori fonti di produzione e esportazione di cereali, con gravi danni per i Paesi in via di sviluppo.

L'inflazione (che viaggia a tassi annui sul 7,7% negli Usa e sul 6,8% nell'Unione europea, e che in Turchia supera il 60%) è ormai entrata nelle aspettative: i Governi studiano il blocco dei prezzi per i prodotti più sensibili e misure per alleviarne il peso sulle fasce di reddito più bassi; i sindacati rivendicano nuovi contratti collettivi di lavoro, e così via. La spirale pare innescata; a fine giugno.

Al seminario annuale organizzato dalla Banca centrale europea (Bce), i Presidenti delle autorità monetarie degli Usa della Gran Bretagna e dell'area dell'euro hanno annunciato nuovi aumenti dei tassi nella seconda metà dell'anno. In un momento in cui le politiche di bilancio hanno poche frecce nei loro archi, in quanto manovre di finanza pubblica restrittive cozzerebbero con le esigenze di fare fronte alle ferite (e non solo)

della pandemia e della guerra in Europa orientale, l'onere è, quindi, in gran misura, sulle politiche monetarie.

Le autorità monetarie americane hanno aperto la danza, forse con un rialzo dei tassi troppo brusco (tre quarti di un punto percentuale), accompagnato dall'annuncio della trasformazione del *Quantitative Easing* in *Quantitative Tightening*, ossia misure di «politiche monetaria non convenzionale» per ridurre la liquidità in circolazione nell'economia. All'aumento dei tassi di metà giugno si è opposta unicamente la Presidente della Banca Federale di Riserva del Kansas, Esther George, precisando che era d'accordo con la svolta di politica monetaria ma che riteneva preferibile un approccio più graduale (mezzo punto percentuale non tre quarti). Secondo quel che si dice a Washington, nei prossimi mesi le autorità monetarie americane intendono proseguire sulla stessa strada: a fine l'interbancario (che il tasso di riferimento negli Usa) sarà 3,5% rispetto a 1,75% di adesso e 0,25% all'inizio del 2022. Eppure, gli Stati Uniti sembrano essere il Paese dove, dopo una prima forte ventata, l'inflazione manda segnali secondo cui si starebbe calmierando quasi da sola. Ci sono suggerimenti, non ancora indicazioni vere e proprie, che vengono dal mercato finanziario (il rapporto tra i prezzi delle azioni e quelli delle obbligazioni), dal mercato immobiliare (valore dei mutui, abitazioni poste sul mercato), dall'occupazione (il tasso di disoccupazione è solo pari al 3,6% della forza lavoro). Il Presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ad ogni occasione dichiara di «non voler causare una recessione». Probabilmente spera di calmare l'inflazione con pochi colpi ma duri.

Differente il caso dell'Unione monetaria europea dove sono state «sospese» misure sui tassi (ma forse solo per qualche settimana). All'ultimo Consiglio, il 9 giugno, la Bce ha lasciato, come previsto, i tassi d'interesse fermi: il tasso principale resta a zero, il tasso sui depositi a -0,50% e il tasso sui prestiti marginali a 0,25%, ma «intende alzare i tassi d'interesse di 25 punti base alla riunione del Consiglio di luglio» e «si aspetta di alzare nuovamente i tassi a settembre». Dopo settembre «ci si attende che un ritmo graduale, ma sostenuto, di ulteriori aumenti se sarà appropriato». Misure che sembrano improntate al più ri-

// 16 //

goroso gradualismo ma che hanno fatto schizzare immediatamente lo *spread* tra i buoni del Tesoro decennale dei Paesi con più alto debito della pubblica amministrazione rispetto al Pil e che più avevano usufruito di «politiche monetarie non convenzionali» tanto che è stato, dopo pochi giorni, riunito il Consiglio Bce e messo allo studio uno strumento per difendere i Paesi «fragili» da balzi dello *spread*. Eppure, è proprio dell'Ue che vengono segnali di un'inflazione pesante e resiliente. In breve, la Bce ha deciso «di porre fine agli acquisti netti di titoli attraverso il programma App dal 1° luglio 2022.

Parlare di «condizionalità» mentre è già in corso la campagna elettorale per le prossime elezioni politiche fa rizzare i capelli ai populistici e ai sovranisti

La Bce si aspetta che l'inflazione resti su livelli elevati «per un certo periodo di tempo», e «farà sì che torni all'obiettivo» del 2% l'anno – ha detto la Presidente della Banca centrale Christine Lagarde. A settembre, quando la Bce si attende un nuovo aumento dei tassi dopo quello di luglio da 25 punti base, «un incremento maggiore sarà appropriato»; «le prospettive di inflazione nel medio periodo permarranno tali o si deterioreranno». Ha aggiunto che «siamo impegnati a garantire una adeguata trasmissione della politica monetaria, e di conseguenza la frammentazione sarà evitata nella misura in cui danneggia la trasmissione della politica monetaria», ma non ha chiarito quali strumenti o misure la Bce intenda adottare per evitare il fenomeno di *spread* troppo elevati e tali da mettere a rischio la stessa unione monetaria.

Subito dopo la riunione, gli *spread* dei titoli di stato di Grecia, Italia, Spagna e Portogallo hanno subito un rapido rimbalzo rispetto al decennale della Repubblica Federale Tedesca. Lo *spread* tra Btp e Bund tedesco a 10 anni è a quota 214, con il rendimento del prodotto del Tesoro al 3,56%, ai massimi rispettivamente dal maggio 2020 e dal novembre 2018. L'Italia è stata tra i 19 Paesi dell'Unione monetaria quello che ha tratto maggior vantaggio dalle «politiche monetarie non convenzionali» degli ultimi due anni e mezzo. Sarà, quindi, quello che probabilmente soffrirà di più dalla «svolta». Inutile, fare ricorso a Geremia o di versare lacrime o imprecare contro «il destino cinico e baro» di saragattiana memoria. Era una svolta attesa, anzi attesissima dato che dei 19 dell'Unione monetaria solo sei hanno stock di debito della Pubblica amministrazione rispetto al Pil a livelli preoccupanti e solo due, Grecia e Italia,

hanno serie difficoltà di produttività e di crescita. È, quindi, di ridurre il peso del debito grazie alla crescita economica. Cosa possono fare Governo e Parlamento negli ultimi mesi della legislatura? Ci sono due strategie che possono, anzi debbono, essere attuate per tener conto della nuova situazione. Sotto il profilo della finanza pubblica, occorre smettere di fare differenze tra «debito buono» e «debito cattivo». Quando si è arrivati a uno stock di debito pari al 150% del Pil, qualsiasi incremento addizionale è «cattivo». Tanto che non ci sono più i paracadute degli ultimi due anni e mezzo. Ciò significa non solo non finanziare a debito altre spese, soprattutto se di parte corrente, ma anche una più decisa lotta all'evasione (a cui può essere utile l'aggiornamento del catasto). E soprattutto una seria revisione della spesa (iniziando da una seria analisi costi benefici del cosiddetto Reddito di cittadinanza) e delle *tax expenditures* (in merito alle quali una commissione tecnica presso il ministero dell'Economia e delle Finanze formula da anni proposte a cui non viene dato riscontro). Il risultato sarebbe un «programma d'azione» per il Governo che verrà formato dopo le prossime elezioni.

Nell'immediato per stimolare produttività e crescita, aggiornare sin da ora la legge annuale sulla concorrenza per ridurre, e se possibile eliminare, quei comparti protetti che abbassano tutta la produttività del sistema Italia.

Al Consiglio della Banca centrale europea del 21 luglio prossimo si conosceranno i dettagli dello strumento che darà corpo allo «scudo» per evitare che Stati dell'Unione monetaria, caratterizzati da un alto debito della Pubblica amministrazione, subiscano un aumento troppo rapido dello *spread*, tale da mettere a repentaglio le proprie prospettive di crescita.

Da oggi ad allora si terranno, in primo luogo, riunioni tecniche all'interno della Commissione europea, allargate successivamente a diplomatici ed esperti in servizio presso le Rappresentanze Permanenti a Bruxelles dei 19 Stati membri dell'Unione monetaria e successivamente a dirigenti provenienti dalle varie capitali dell'area dell'euro. Il compito non è semplice: si tratta di elaborare una nuova forma di «condizionalità» che si accordi bene con quella della Recovery Facility del Next Generation Eu (che comporta «condizioni» settoriali e micro-economiche) e quella prevista dal Meccanismo europeo di stabilità (Mes), essenzialmente macro-economica. Le due tipologie di «condizionalità», inoltre, devono essere coordinate e andare verso i medesimi obiettivi.

Parlare di «condizionalità» mentre è già in corso la campagna elettorale per le prossime elezioni politiche fa rizzare i capelli ai populistici e ai sovranisti sia di destra che di sinistra. Non solo



è naturale che «gli altri» (ossia i 15 Stati dell'Unione monetaria che non hanno problemi seri di debito), i quali devono pur rispondere ai loro Parlamenti e ai loro elettori, chiedano *condizioni* per ulteriori finanziamenti. Come ricordammo su questa testata circa tre anni fa quando si parlava di «condizionalità» a proposito della Recovery Facility del Next Generation Eu, ci vorrebbe l'atteggiamento di Tevye, il povero lattai ebreo nella Russia zarista che, nella memorabile commedia musicale *Fiddler On the Roof* (Un violinista sul tetto) diceva alle proprie figlie che chiedevano di avere corredi e doti consistenti: «Non c'è da vergognarsi se si è troppo indebitati e ci vengono chieste garanzie, ma non si deve neanche esserne orgogliosi». Abbiamo anche ricordato in varie occasioni che la «condizionalità» ha fatto davvero il bene dell'Italia. Ad esempio, la Banca mondiale ha esteso linee di credito alla Cassa del Mezzogiorno (principalmente per l'acquisto dall'estero di macchine utensili e componenti per la produzione industriale) sino al 1964; ciascuna linea di credito era accompagnata da *condizioni* relative non solo alle modalità per gli appalti, ma anche all'utilizzazione del finanziamento. La Banca esercitava un'attenta vigilanza. Grazie a questa «condizionalità», «la Casmez – sostiene Amedeo Lepore nel libro *La Cassa per il Mezzogiorno e la Banca mondiale. Un modello per lo sviluppo economico italiano*, Rubbettino, 2013 – è stata molto di più di una intuizione felice. Alla fine degli anni Sessanta del secolo scorso, gareggiava per efficienza ed efficacia con la banca di sviluppo tedesca Kreditanstalt für Wiederaufbau».

Differente la situazione delle linee di credito del Fondo monetario internazionale, che di norma sono per evitare crisi di breve termine e hanno *condizionalità* tarate a questi obiettivi. Interessante il prestito *stand by* all'Italia del 1974, fortemente voluto nel nostro Paese dal ministero del Tesoro (allora guidato da Emilio Colombo) e dalla Banca d'Italia (allora governata da Guido Carli) perché le *condizioni* relative alla finanza pubblica avrebbero impedito quella che sarebbe stata una crisi della bilancia dei pagamenti e del tasso di cambio della lira. Si legga il breve saggio di Marcello de Cecco *"Italy's Payments Crisis: International Responsibilities"* in *International Affairs* (Royal Institute of International Affairs) Vol. 51, No. 1 (Jan., 1975), pp. 3-22.

Cosa avviene se non si ottempera alle *condizioni*? La Banca mondiale può bloccare l'erogazione della parte del prestito o credito non ancora erogata e cessare di fare prestiti al settore sino a quando non vengono adottate misure adeguate. Provvedimenti analoghi al Fmi e così pure nel Recovery Fund. Ma c'è soprattutto la sanzione in termini di reputazione internazionale. Nel novembre 1967, la Gran Bretagna dovette svalutare



dopo infruttuose trattative con il Fondo e ciò pose fine all'“area della sterlina”»: una perdita pari a quella dell'Impero.

Occorre, poi, pensare che i cinque Stati che hanno fatto ricorso al Mes (in Italia visto da molti come la peste nera), ossia Portogallo, Spagna, Irlanda, Cipro e Grecia hanno aumentato consumi e Pil pro capite con tassi superiori al nostro Paese. Il Mes ha due predecessori con acronimi infelici: il Fesf (Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria) e Mesf (Meccanismo Europeo di Stabilità Finanziaria) i quali hanno prestato alla Grecia circa 217 miliardi tra il 2011 e 2015, 50 miliardi al Portogallo, 41,3 alla Spagna (che li ha usati in parte solo per la ricapitalizzazione delle banche), 17,7 all'Irlanda e alla piccola Cipro 6,3. Si è trattato di un modo per evitare che questi Paesi si indebitassero con il mercato a tassi decisamente più alti, ammesso che ci sarebbero riusciti. Basta un dato per capire di cosa stiamo parlando: la durata media del debito ellenico verso il Mes è di più di 32 anni; un periodo così lungo per restituire un prestito la Grecia non avrebbe mai potuto ottenerlo in altro modo.

Quindi, al di là delle narrative fantasiose, è urgente attrezzarsi presto per un negoziato serio sulla “condizionalità” del nuovo strumento e al coordinamento con quelle della Recovery Facility del Next Generaion Eu e del Mes.



Nel biennio 1992-94 l'assetto politico su cui si era fondata la ricostruzione del sistema democratico in Italia dopo il 1945 viene travolto da una crisi profonda e generalizzata che abbatte la "Repubblica dei partiti" e al suo interno - ma con modalità particolarissime - favorisce il crollo del Partito socialista italiano e la dissoluzione del suo gruppo dirigente.

Il volume intende ricostruire le ragioni di questi accadimenti, guardandoli da due angoli visuali: in una prima parte facendo parlare direttamente i protagonisti di quelle vicende; in una seconda proponendo un'interpretazione storico-critica degli eventi che portarono a quei fatti. Di particolare rilievo le approfondite interviste raccolte tra i membri del gruppo dirigente del psi di quel periodo, e cioè tra il 1987 e il 1994.

Si tratta di materiali originali che, pur se dedotti da testimonianze orali rese dai diretti protagonisti a vent'anni dagli eventi, rappresentano un contributo di grande interesse per comprendere quanto accadde allora, ma anche per proporre una approfondita riflessione sulla perdurante crisi del nostro sistema politico.

Testimonianze di:

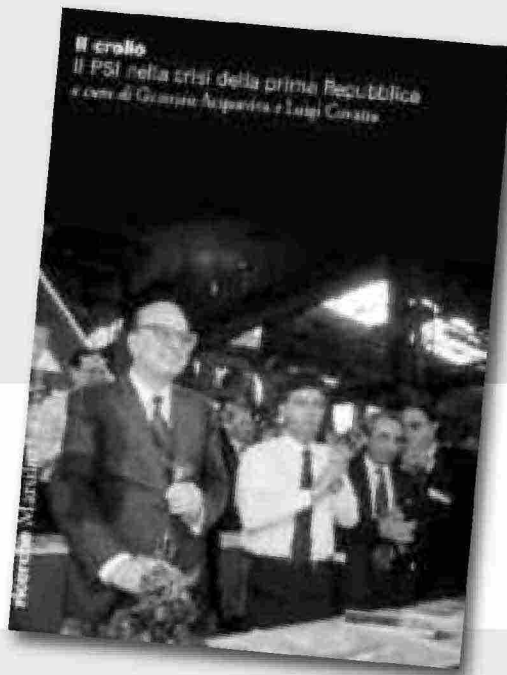
Carlo Tognoli
Giorgio Benvenuto
Giulio Di Donato
Giuseppe La Ganga
Salvo Andò
Claudio Signorile

Claudio Martelli
Gianni De Michelis
Ugo Intini
Carmelo Conte
Valdo Spini
Rino Formica

Giuliano Amato
Luigi Covatta
Fabio Fabbri
Fabrizio Cicchitto
Gennaro Acquaviva

Saggi interpretativi di:

Roberto Chiarini
Piero Craveri
Marco Gervasoni
Ennio Di Nolfo
Pio Marconi
Carmine Pinto
Giulio Sapelli



Il volume, di 1040 pp., e del costo di euro 50,00, può essere richiesto alla Fondazione Socialismo Via Bormida 1 - 00198 Roma tel. 06.8530.0654 segreteria@fondazione-socialismo.it

Gli abbonati a **MondOperaio** avranno diritto al 20% di sconto.

IL LASCITO DI CAFAGNA



mondoperaio

Su mondoperaio.net
si può acquistare direttamente il libro
nella versione stampata (10 euro)
o in formato e-book (2 euro)

Per informazioni rivolgersi
alla redazione chiamando lo 06.68307666
o inviando una mail a
mondoperaio@partitosocialista.it