

Marco Causi

Dipartimento di Economia, Università di Roma Tre

STA ARRIVANDO DI NUOVO IL 2011?

Agli economisti si addice il ruolo di Cassandra. In particolare a quelli che commentano le sorti di un paese come l'Italia, con un debito sovrano stabilmente sopra il 130 per cento del Pil e con indirizzi di politica finanziaria pubblica dettati dall'attuale governo che non possono propriamente definirsi rigoristi e non sembrano ottenere impatti efficaci sulla crescita.

Dopo l'amara sconfitta del 2018 gli economisti italiani che fanno riferimento all'area politico-culturale del centrosinistra, come il sottoscritto, hanno accentuato la propensione a recitare la parte di chi lancia quotidianamente allarmi e prospetta scenari pessimisti.

È accaduto altre volte nella storia degli ultimi quarant'anni. Sul piano dell'analisi e della previsione, l'accumulazione degli squilibri

macro-finanziari del Paese – spesso nascosti e sottovalutati nella discussione pubblica e politica – ha portato gli addetti ai lavori più consapevoli ad avvisare in anticipo (inascoltati) sull'arrivo di crisi imminenti. Ci sono state molte autorevoli Cassandre in occasione sia della crisi della lira con conseguente maxi-svalutazione e uscita dallo SME nel 1992, sia della crisi del debito sovrano scoppiata nel 2011 con conseguente fuga dai titoli pubblici italiani e aumento dei loro tassi di interesse fino a sette punti sopra il tasso di riferimento dei corrispondenti titoli tedeschi (il famigerato *spread*). Sul piano della vicenda storica è sempre stato il centrosinistra a rimettere insieme i cocci e assumere la responsabilità di portare il Paese fuori dalle crisi, pagando il prezzo politico e di consenso delle misure di risanamento e stabilizzazione, quel prezzo che pochi giorni fa è toccato a Tsipras.

I motivi che giustificano il pessimismo non mancano. Alcuni sono esogeni – la contrazione della crescita mondiale e del commercio internazionale, che hanno origine nel rallentamento asiatico e nelle politiche neo-protezionistiche degli Stati Uniti. Altri sono interni e sono stati descritti da Ignazio Visco nelle Considerazioni finali dello scorso 31 maggio. Il rischio Italia è aumentato dopo le elezioni di marzo '18, lo *spread* sui titoli pubblici ha superato quello spagnolo e si è avvicinato a quello greco. Il tasso di interesse reale che paghiamo per finanziare il debito è diventato

sensibilmente superiore al tasso di crescita della nostra economia. Finché questa condizione non cambierà, nonostante l'avanzo primario dei nostri conti pubblici la tendenza del rapporto fra debito e Pil sarà verso l'aumento: si tratta di algebra elementare, insegnata al primo anno dei corsi universitari di economia. Una nuova crisi del debito sovrano, come nel 2011, non può essere esclusa dall'arco delle possibilità.

Sono possibili però altre letture. Il copione già scritto dell'economista-Cassandra può essere almeno in parte modificato e io penso che sia utile percorrere questa strada. Per rigore d'analisi, innanzitutto, e anche per ragionare intorno a due questioni politiche. Primo, mi sembra che il cupo pessimismo espresso oggi dal centrosinistra possa essere conseguenza di pigrizia mentale e (comprensibile) disorientamento e possa diventare ostacolo alla comprensione di ciò che sta accadendo nella società e nell'economia. Secondo, mi sembra necessario valutare con lucidità se davvero è (o sarà) l'economia il punto debole del governo giallo-verde.

Aiutano nel ragionamento i recenti dati Istat sull'occupazione. Nel trimestre marzo-maggio 2019 l'occupazione è cresciuta di 125 mila unità (+0,5 per cento) rispetto ai tre mesi precedenti e di 92 mila unità (+0,4) su base annua. Nei dodici mesi il numero di disoccupati si è ridotto di 192 mila unità e a maggio 2019 il tasso di disoccupazione è sceso per la prima volta dopo dieci anni sotto il 10 per cento, sia pure di poco.

A commento di questi dati si può dire che il primo anno di governo giallo-verde non ha modificato due fatti ben conosciuti lungo l'intero periodo di ripresa post-crisi, dal 2014 al 2018.

Primo, in Italia convivono segmenti (di società, di economia, di territori) che soffrono e segmenti che crescono. Fra questi ultimi, una novità è l'aumento, soprattutto durante il 2019, dell'occupazione indipendente, che per una lunga fase precedente aveva segnato contrazioni di natura anche strutturale. Ha influito probabilmente il nuovo ultra-favorevole (e discutibile) regime tributario forfetario.

Secondo, dato che l'occupazione cresce più del

Pil la produttività media del sistema continua a ridursi. Si tratta probabilmente di un effetto che ha origine dalla concentrazione degli incrementi occupazionali nei settori terziari con elevata dinamica di espansione, ma basso valore aggiunto per addetto (ad esempio il turismo).

La riduzione del numero di disoccupati e del tasso di disoccupazione segnala, inoltre, che non si è (almeno finora e almeno sulle grandi cifre) manifestato uno dei temuti potenziali effetti negativi del reddito di cittadinanza, e cioè il passaggio all'economia sommersa di persone attive con l'obiettivo di acquisire posizioni che rendano possibile candidarsi alla percezione del beneficio.

La frenata del Pil nel 2018 dipende largamente dalla flessione nella crescita delle esportazioni. Quest'ultima è stata, nel caso dei beni, più marcata nei volumi (+1,9 per cento contro +5,9 nel 2017) rispetto ai valori (+3,1 contro +7,4). Il nostro export, insomma, regge nei segmenti a più alto valore unitario ed elevata qualità.

Colpa dell'euro? Colpa di Trump? Basta guardare pochi dati per accorgersi che la discussione pubblica italiana, influenzata dall'agenda politico-ideologica dell'attuale governo, sembra inconsapevole delle reali dinamiche in atto nel panorama mondiale.

La polemica anti-euro dei *sans-culottes* nostrani ha fatto dimenticare che, mentre l'euro implica per l'Italia un tasso di cambio fisso all'interno dell'area monetaria comune, quindi con gli altri paesi che vi partecipano e con quelli che hanno con l'eurozona accordi di cambio, il regime dei cambi internazionali al cui interno si muove l'euro non è affatto fisso ma flessibile. Lungo tutto il 2018 e i primi mesi del 2019 l'euro si è svalutato sul dollaro in una misura pari a circa l'8 per cento. Fra il 2014 e oggi la svalutazione raggiunge quasi il 20 per cento. E infatti, nonostante le politiche protezionistiche di Trump, il nostro export negli USA continua ad avere un robusto tasso di crescita positivo, pur se inferiore al passato.

La contrazione delle esportazioni italiane, poi, non emerge tanto nei paesi UE (dove il cambio è fisso), ma soprattutto nei mercati extra-euro diversi dagli USA, a partire da Cina e Russia per seguire con Turchia e alcuni paesi OPEC, e

dipende da vicende macroeconomiche e finanziarie di cui questi paesi hanno risentito. L'immediata e rilevante riduzione dello *spread* fra titoli pubblici italiani e tedeschi che ha fatto seguito pochi giorni fa all'annuncio che la Commissione Europea non avrebbe aperto una procedura di infrazione per debito eccessivo a carico dell'Italia è un'ulteriore conferma che, nonostante i suoi difetti e gli ampi margini di miglioramento, l'Europa resta l'opzione migliore a fronte di ogni ipotetica alternativa. Allontanarsene è costoso e rischioso.

Esportazioni di beni in valore
Variazioni percentuali sull'anno precedente

	2017	2018
Paesi dell'UE	6,7	4,1
Resto del mondo, di cui:	8,2	1,7
Cina	22,2	-2,4
Russia	19,3	-4,5
Stati Uniti	9,8	5,0
Totale	7,4	3,1

Il primo a capirlo è stato Tsipras quando, all'apice della crisi del debito sovrano della Grecia, fra i due scenari – quello di un'uscita disordinata dall'Euro con ripudio del debito e quello di una ristrutturazione del debito in accordo con l'Europa – scelse il secondo (e cambiò ministro delle finanze sostituendo Varoufakis). Oggi l'80 per cento del debito greco è in mano a istituzioni pubbliche europee (ESM, ESFS, ECB), è stato prolungato su scadenze a lungo e lunghissimo termine, paga interessi dell'uno per cento in media. L'alternativa sarebbe stata il fallimento dell'intero sistema bancario nazionale, l'azzeramento dei depositi bancari, il collasso del sistema dei pagamenti.

Alla stessa conclusione era arrivato il governo *brexiteer* di Theresa May firmando una bozza di accordo basata sulla creazione di un'area doganale comune fra UE e UK. Una soluzione molto *soft*, che ha suscitato nel Regno Unito la duplice opposizione, per motivi contrapposti,

degli *hard brexiteer* (che la considerano un tradimento allo spirito del referendum) e degli europeisti (che la considerano la prova che è meglio restare nell'UE).

Anche il governo Salvini-Di Maio ha alla fine capito che lo scontro con l'Europa non paga, nel passato autunno raggiungendo un compromesso sulla legge di bilancio e adesso offrendo una mini-manovra di consolidamento dei conti pubblici per evitare la procedura di infrazione. Meglio tardi che mai, e comunque attraverso un percorso di comunicazione politica sguaiata e di continui sbandamenti che hanno procurato notevoli danni al Paese. L'aumento dei tassi di interesse generato dalle incertezze governative nello scorso autunno e nei primi mesi del 2019 ha danneggiato tutti: lo Stato per l'aumento delle spese per interessi sul debito pubblico; le famiglie per l'aumento del costo dei mutui e dei prestiti personali; le imprese per l'aumento dei costi di finanziamento.

Un costo molto rilevante del conflitto con l'Europa deriva dalle potenziali conseguenze di una procedura d'infrazione sui finanziamenti europei che arrivano in Italia. L'Italia è contributrice netta dell'Unione (per 2,3 miliardi l'anno) ma è anche la principale beneficiaria, dopo la Polonia e insieme alla Spagna, della spesa comunitaria, di cui intercetta 11,6 miliardi l'anno (il Regno Unito solo 7: è stato uno degli argomenti pro Brexit). Voce principale sono i fondi strutturali per sviluppo e coesione. La procedura d'infrazione metterebbe a rischio questi finanziamenti, creando due forti contraddizioni rispetto alle politiche perseguite dal governo per il sud e per il mercato del lavoro.

Il reddito di cittadinanza beneficia soprattutto il sud, ma sarebbe una beffa se a pagarlo dovesse essere lo stesso sud con un minore flusso di fondi europei. Inoltre, il rafforzamento delle politiche per la formazione professionale e per la facilitazione dell'incontro fra domanda e offerta di lavoro dipende, in tutto il Paese e non soltanto nel sud, dalle risorse di uno dei fondi strutturali, il fondo sociale europeo. Sarebbe irragionevole programmare una spesa per sussidi troppo elevata al prezzo di perdere molti miliardi che servono per finanziare le azioni e le strutture (centri per l'impiego, eccetera) necessarie a far funzionare il nuovo strumento di

contrasto a povertà ed esclusione sociale.

Non mi sembra un caso che i risparmi emersi rispetto agli stanziamenti iniziali su reddito di cittadinanza e quota 100 siano stati sacrificati al recente accordo con Bruxelles. Dopo gli sbandamenti, per ritrovare un asse di galleggiamento l'Europa fornisce (per fortuna, e nonostante le sue imperfezioni) sponda e incentivi.

Infine, parecchie cose nel 2019 sono diverse dal 2010-2011, e ciò allontana lo scenario di oggi da quello che otto anni fa portò, avverando le profezie di Cassandra, alla crisi del debito sovrano. Si tratta di innovazioni che riguardano sia il versante nazionale sia quello europeo. Sul piano interno molte riforme introdotte fra 2012 e 2017 hanno rafforzato il sistema Paese e non sono state (per fortuna) smontate dal nuovo governo. Prima fra tutte va ricordata la fatturazione elettronica, grazie alla quale stiamo poco a poco aggredendo la madre di tutte le evasioni tributarie, quella dell'Iva, con risultati di gettito che danno da tre anni numeri importanti, che sono stati determinanti per la manovra di assestamento con cui il governo giallo-verde ha evitato la procedura d'infrazione.

Sul versante europeo, alla domanda secca – perché l'Italia riesce a stare in piedi nonostante il peso del suo ingente debito pubblico (e un'insufficiente crescita economica)? – la risposta più breve e più onesta sarebbe: grazie alla Banca Centrale Europea, che con le politiche di acquisto di titoli privati e pubblici che oggi contano per 2500 miliardi di euro nel suo bilancio e tassi di interesse estremamente ridotti ha fatto il massimo sforzo per risollevare l'eurozona dalla crisi (e mantenere basso il cambio dell'euro).

Anche qui il populismo all'amatriciana ci ha abituato ad ascoltare insulti e impropri contro l'Europa, mentre la verità è che l'Europa ha fornito (e potrebbe fornire in futuro) un aiuto insostituibile alla stabilità dell'Italia. Più del 20 per cento del debito pubblico italiano, circa 430 miliardi di euro, è oggi nei bilanci del sistema europeo delle Banche Centrali. Non si può affermare, né sul piano giuridico né su quello politico, che questi titoli siano stati sterilizzati, e non sono stati ristrutturati come quelli greci.

Ma la BCE ha annunciato che in futuro, mentre il programma di acquisto di titoli pubblici verrà ridotto, i vecchi titoli già acquistati non verranno rimessi sul mercato e il loro volume verrà mantenuto, con acquisti di nuovi titoli per ammontare pari a quelli che vanno in scadenza.

Se non si può parlare di sterilizzazione, allora occorre inventare un nuovo termine. È evidente infatti che i mercati valutano il rischio Italia considerando un ammontare di debito pubblico al netto di quello posseduto dal sistema europeo delle Banche Centrali, quindi di poco superiore al 100 per cento del Pil e non al 130 per cento, e che questo paracadute ha dato e darà un contributo essenziale a ridurre la probabilità di nuovi episodi di instabilità finanziaria.

Episodi che possono essere indotti e possono trovare motivazioni e carburante per infiammarsi in relazione all'incertezza politica, più che a quella economica, che caratterizza il nostro paese a partire dalle elezioni di marzo 2018.