

# 271

[www.freenewsonline.it](http://www.freenewsonline.it)

*i dossier*

[www.freefoundation.com](http://www.freefoundation.com)

## **COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA**

**Editoriale de *Il Giornale*, 7 gennaio 2013**

7 gennaio 2013

a cura di Renato Brunetta

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

2

- Professor Monti, pensando di fare cosa gradita, Le invio una sintetica rassegna delle analisi di alcuni dei più ascoltati economisti e dei più importanti organismi internazionali su come in Europa si è affrontata la crisi dei debiti sovrani. Tra una lista e l'altra forse troverà il tempo necessario. Non ci vuole molto.
- Se riterrà la cosa interessante si potrà continuare anche nei prossimi giorni. Magari ne trarrà beneficio anche la Sua agenda, ancora piuttosto *in progress*. La mia vocazione da 13 mesi è questa: riportare la migliore letteratura internazionale per aiutare a capire, oltre i luoghi comuni, le banalità e le tante strumentalizzazioni politiche. Un'operazione verità che Lei dovrebbe condividere, al di là delle Sue polemiche pre-elettorali.
- La politica è cosa seria e non ammette improvvisazioni, scorciatoie, vuoti, forzature, soprattutto quando si è chiamati in momenti difficili, a fare il bene del Paese. Rispetti la verità, professor Monti, e con la verità le regole scritte e non che ci hanno lasciato i nostri padri costituenti e la prassi repubblicana. Buona lettura.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

3

- L'ultimo *paper* di approfondimento, in ordine di tempo, è quello del Fondo Monetario Internazionale del 3 gennaio 2013, dal titolo “*Growth forecast errors and fiscal multipliers*”, che tra le fonti cita, tra gli altri, analisi contenute in pubblicazioni dell'Università di Chicago, a cura di Alberto Alesina e Francesco Giavazzi.
- Dallo studio emerge che le politiche di austerità e di rigore fiscale adottate nell'eurozona negli anni della crisi hanno avuto effetti (negativi) sulla crescita di questi paesi maggiori del previsto/del normale. In altri termini, effetti superiori a quelli che le stesse misure avrebbero avuto sulla crescita in periodi di congiuntura economica positiva. Già questo basterebbe per affermare che, date le condizioni, note a tutti, in cui versava l'area euro negli ultimi anni, le politiche economiche da adottare per fare fronte alla crisi erano ben altre.
- Ma andiamo nel dettaglio dell'analisi condotta dal Fondo Monetario Internazionale, a firma del capoeconomista dell'istituto, Olivier Blanchard, e di Daniel Leigh.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

4

- Le conclusioni riportate altro non sono che un dovuto approfondimento, o, per usare le parole degli stessi autori, una verifica della medesima tesi già esposta in un apposito *box* del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internazionale di ottobre 2012.
- In particolare, ad ottobre il Fondo Monetario Internazionale segnalava rischi di “avvitamento” delle economie dell’eurozona, derivanti dalle stringenti manovre di consolidamento dei conti pubblici attuate dai governi in periodi caratterizzati da congiuntura economica negativa. Secondo le analisi di confronto internazionale svolte dal Fondo, alcuni errori di previsione della crescita, effettuati negli ultimi anni da quasi tutti gli enti preposti a tali stime, indicano la presenza di una sistematica sottovalutazione dell’impatto delle misure di rigore sulla crescita economica. In base ai risultati presentati, i moltiplicatori fiscali effettivi sperimentati nei paesi avanzati nel periodo della crisi sono da 2 a 3 volte maggiori di quelli abitualmente utilizzati nelle analisi economiche.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

5

- Ciò implica che per ogni punto percentuale di PIL di contenimento del disavanzo fiscale (al netto degli effetti del ciclo economico), la crescita economica di breve termine si riduce oggi di più di 1,5 punti percentuali, rispetto alla contrazione di mezzo punto percentuale che si registrava negli anni precedenti la crisi.
- Questo si deve alle condizioni cicliche dell'economia nelle quali gli aggiustamenti di bilancio sono stati implementati ed al limitato ruolo di supporto alla crescita della politica monetaria dovuto alle persistenti difficoltà nel sistema finanziario internazionale causate dalla recessione.
- Gli ulteriori approfondimenti svolti da Olivier Blanchard e Daniel Leigh per conto del Fondo Monetario Internazionale hanno confermato la loro precedente tesi. E la presenza di moltiplicatori fiscali più ampi in periodi di recessione dipende da 3 fattori.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

6

1. La recessione comporta il cattivo funzionamento dei mercati finanziari e blocca la trasmissione della politica monetaria adottata dalle banche centrali. In altri termini, in periodi di decrescita le decisioni delle banche centrali non si ripercuotono sull'economia reale (meccanismo di trasmissione). Vale a dire che la politica di riduzione dei tassi di interesse, che costituisce il principale strumento di politica monetaria di cui si servono le banche centrali per regolare la liquidità del sistema finanziario, non è più sufficiente. Come se il mercato si fosse assuefatto a questa medicina.
- Nei periodi di corretto funzionamento del sistema finanziario, quale certamente non può considerarsi quello degli ultimi anni nell'eurozona, infatti, le variazioni dei tassi di interesse si ripercuotono direttamente sulle banche, e indirettamente sui tassi attivi e passivi offerti dalle banche alla clientela. Così influenzando le decisioni di risparmio e di investimento di famiglie e imprese e determinando le variazioni dei consumi.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

7

- Al contrario, quando il meccanismo di trasmissione della politica monetaria è bloccato, le banche centrali sono costrette ad avvalersi di strumenti di natura straordinaria (e temporanea). Come è avvenuto, per esempio, in Europa con le 2 aste di finanziamento a breve termine e agevolato alle banche dell'eurozona da parte della BCE e con il programma di acquisto di titoli di Stato con vita residua fino a 3 anni presentato dal presidente Mario Draghi il 6 settembre 2012, ma già pre-annunciato a Londra il 26 luglio 2012.
- 2. Livelli di produzione e di reddito più bassi, nei periodi di recessione, insieme al malfunzionamento del sistema finanziario, come sopra descritto, implicano che le decisioni di consumo da parte degli individui e delle famiglie e le decisioni di investimento da parte delle imprese si basano più sul reddito corrente e sugli utili attuali che sul reddito e sugli utili attesi.
- 3. Quanto più l'economia è debole, tanto più aumentano i moltiplicatori fiscali.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

8

- In altri termini, oggi più di ieri il rigore fa male alla crescita e allontana drammaticamente la ripresa. Altro che compiti a casa. Altro che salva Italia. Basterebbe questo, caro professor Monti, per confutare tutta la linea di politica economica adottata dall'Europa negli anni della crisi e, di conseguenza, in Italia negli ultimi 13 mesi. Ma siamo persone serie, e vogliamo riportarLe anche altre autorevoli testimonianze.
- A partire dal premio Nobel Paul Krugman, che Lei certamente conosce e che così ha scritto, durante tutto l'anno appena trascorso, e continua a scrivere, sul New York Times: *“L'austerità non funziona: a causa di una politica economica tutta sacrifici e niente crescita, l'Europa è sanguinante, salassata inutilmente come i malati nel Medioevo, curati con medicine che li facevano ammalare ancora di più. L'economia dell'austerità ha seguito il copione Keynesiano: ripetutamente i tecnocrati responsabili inducono le loro nazioni ad accettare l'amara medicina dell'austerità, e ripetutamente non riescono a ottenere risultati”*. Titolo dell'editoriale: Europa salassata, 11 dicembre 2012.



# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

9

- E ancora: *“La strategia economica adottata nell’eurozona, basata sull’austerità e la riduzione della domanda interna (quindi anche dei salari), nella storia non ha mai funzionato. Il massimo che i difensori dell’ortodossia finanziaria possono fare è citare un paio di piccoli Paesi balcanici che hanno tratto parziale beneficio dalla recessione, ma sono comunque molto più poveri rispetto al periodo prima della crisi. Così reagendo alla crisi dell’euro, le istituzioni dell’Unione hanno prodotto delle metastasi e dalla Grecia la crisi si è diffusa in altri Stati economicamente più rilevanti, come Spagna e Italia. Di conseguenza, tutta l’Europa è scivolata in una grave recessione.*
- *Parte del problema è legato al fatto che i politici tedeschi hanno passato gli ultimi 2 anni a dire agli elettori cose non vere, cioè che la crisi è colpa dell’atteggiamento irresponsabile dei governi del Sud Europa. Eppure in Spagna, per esempio, il debito pubblico è basso e il bilancio dello Stato è in avanzo: se il Paese è in crisi, questo è il risultato della bolla immobiliare che banche di tutto il mondo, soprattutto tedesche, hanno innescato.*

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

10

- *Oramai però la versione dei tedeschi è quella preponderante ed è, pertanto, difficile uscire dallo stallo. Non sarebbe un problema se la pensassero così solo elettori poco informati. Il punto è che se ne dovrebbero rendere conto anche i più autorevoli opinionisti europei. A leggere le loro analisi, sembra che vivano in un altro mondo, dove non esistono né la storia né le leggi della matematica e dell'economia, ma dove si pensa che l'austerità possa funzionare e che la riduzione dei consumi non causa recessione". La grande illusione europea, 2 luglio 2012.*
- *Se non bastasse: "Le politiche di austerità imposte dai leader europei agli Stati dell'Unione hanno portato i Paesi dell'eurozona alla più profonda recessione, con dati macroeconomici molto simili a quelli del periodo della Grande Depressione negli Stati Uniti, e conseguente aumento dei tassi di interesse sui titoli di Stato. In molti casi, i problemi di finanza pubblica che i Paesi si trovano a dover affrontare sono la conseguenza della recessione: non ne sono stati la causa. Nonostante questo, le risposte di Berlino sono misure di rigore e austerità ulteriormente recessive". Il suicidio economico europeo, 15 aprile 2012.*

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

11

- Un altro premio Nobel, Joseph Stiglitz, si rivolgeva proprio a Lei, professor Monti, nel convegno “Oltre l’austerità” organizzato dalla fondazione Italiani Europei a Roma il 2 maggio 2012, quando si è espresso sulle scelte di politica economica adottate in Europa per fronteggiare la crisi, sostenendo che le politiche di austerità non sono sufficienti a condurre l’Europa fuori dall’emergenza, perché l’austerità è un fenomeno che si autoalimenta e che deprime l’economia.
- Che l’austerità da sola non porterà né crescita né fiducia, ma distruggerà entrambi. Che nessuna economia in Europa è mai emersa rapidamente da una crisi quando sono state adottate politiche economiche di austerità. E che non esiste una base storica che dica che l’austerità può funzionare.
- Ad ulteriore supporto, tra il 20 e il 29 marzo 2012, Ben Bernanke, presidente della Federal Reserve, la banca centrale degli Stati Uniti, ha tenuto 4 lezioni magistrali all’Università George Washington sul tema “*La Federal Reserve e il suo ruolo nell’economia di oggi*”, da cui tutti noi dovremmo imparare molto e a cui dovremmo ispirarci per proporre una modifica del mandato della Banca Centrale Europea.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

12

- A differenza della BCE, infatti, il ruolo delle principali banche centrali del mondo consiste non solo nel garantire la stabilità dei prezzi (inflazione sotto il 2%), ma anche nel garantire livelli di crescita e di occupazione stabili.
- Inoltre, le principali banche centrali mondiali, anche in questo caso al contrario della BCE, garantiscono la stabilità finanziaria attraverso la funzione di prestatore di ultima istanza, cioè fornendo liquidità alle istituzioni creditizie per prevenire, o contenere, episodi di panico sui mercati, che si verificano a seguito di improvvise perdite di fiducia, da parte dei risparmiatori, in uno o più istituti di credito. Vale a dire quando questi ritirano in blocco la liquidità depositata in banca e le istituzioni finanziarie non hanno le disponibilità liquide necessarie per rimborsare i clienti.
- Per tutti questi motivi (ed avendo, tra l'altro, imparato dagli errori compiuti durante la Grande Depressione), la Federal Reserve, in ossequio al proprio ruolo di prestatore di ultima istanza, è intervenuta nella crisi del 2008 concedendo prestiti a breve termine alle banche, al fine di contenere il panico sui mercati, ripristinare la fiducia dei risparmiatori, evitare il fallimento degli istituti di credito e riportare stabilità nel sistema finanziario americano.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

13

- Inoltre, per promuovere sviluppo e crescita negli Stati Uniti e per riportare su un sentiero di stabilità l'economia americana, la essa ha fissato tassi di interesse bassi, in maniera tale da stimolare i consumi, gli investimenti, la produzione e l'occupazione e ha acquistato buoni del Tesoro americano e obbligazioni di società para-statali (*Quantitative Easing*).
- In linea con le analisi finora riportate, si colloca anche lo studio preparato da Paul de Grauwe della London School of Economics e da Yuemei Ji della University of Leuven, in occasione della conferenza del 13-14 aprile 2012 tenuta a Copenaghen sulla crisi del debito sovrano nell'area euro, dal titolo "*Self-Fulfilling Crises in the Eurozone*". Secondo quanto sostenuto in questa approfondita analisi, il mercato dei titoli di Stato nell'area euro è più fragile e più sensibile alle crisi di liquidità rispetto a quello dei Paesi che non fanno parte di un'unione monetaria e in cui la banca centrale funge da prestatore di ultima istanza. Inoltre, una parte significativa dell'aumento degli spread negli Stati cd. PIGS dell'area euro negli ultimi 2 anni non è dipesa dall'aumento del rapporto debito/PIL né da variabili fiscali, bensì è stato il risultato di "sentimenti" negativi auto-avveranti dei mercati, che sono divenuti molto forti a partire dalla fine del 2010.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

14

- Il motivo del diverso e più aggressivo atteggiamento dei mercati nei confronti dei Paesi dell'eurozona è legato a una caratteristica fondamentale delle unioni monetarie: gli Stati che fanno parte di un'unione monetaria emettono debito in una valuta su cui non hanno il controllo. Di conseguenza, i governi di questi Paesi non possono garantire che ci sarà sempre liquidità disponibile per rimborsare i titoli del debito alla scadenza ed è pertanto possibile che non riescano a pagare i propri creditori.
- Nei Paesi che non fanno parte di un'unione monetaria, invece, questo non accade, perché essi emettono debito in valuta propria e possono quindi garantire che ci sarà sempre la liquidità necessaria per rimborsare i titoli. Se il governo ha una crisi di liquidità, infatti, può chiedere in ogni momento alla banca centrale di intervenire. E non ci sono limiti all'azione della banca centrale.
- In questa dinamica c'è una variabile auto-avverante: quando gli investitori temono il default si comportano in maniera tale che esso diventa più vicino. Pertanto, un Paese può diventare insolvente solo perché gli investitori pensano che ciò possa accadere.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

15

- È la dimostrazione che quando non c'è una banca centrale che funge da prestatore di ultima istanza, come nel caso dell'area euro, i mercati finanziari acquisiscono un potere tale da poter spingere gli Stati al fallimento.
- Stando, ancora, all'analisi di Paul de Grauwe, in un'unione monetaria la mancanza di fiducia nei confronti di un Paese determina l'aumento dei tassi di interesse sui titoli di Stato, nonché un aumento degli spread, sconsiderato rispetto ai fondamentali economici che influenzano realmente la solvibilità del Paese medesimo.
- Per dimostrare come questo sia accaduto nell'area euro negli ultimi 2 anni è utile mettere a confronto l'andamento nel tempo degli spread e dei rapporti debito/PIL nell'eurozona e negli Stati che non fanno parte di un'unione monetaria e in cui la banca centrale è garante di ultima istanza. Tra le variabili prese in considerazione c'è senz'altro una relazione positiva, ma il drammatico aumento degli spread nei Paesi dell'euro dal 2010 in poi non è proporzionale all'aumento del rapporto debito/PIL nell'arco dello stesso periodo.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

16

- Infine, tale aumento degli spread, improvviso e concentrato in periodi temporali ben definiti, non si è verificato negli Stati che non fanno parte di un'unione monetaria, nonostante questi abbiano aumentato il rapporto debito/PIL più di quanto ciò non sia avvenuto nell'area euro.
- Della stessa opinione la Banca d'Italia, che nella pubblicazione del 4 settembre 2012, dal titolo "*Stime recenti dei premi per il rischio sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro*", ha confermato quanto già detto dal governatore Ignazio Visco nell'intervista al direttore del Corriere della Sera, Ferruccio De Bortoli, l'8 luglio 2012. Cioè che sulla base dell'andamento dei fondamentali fiscali e macroeconomici, il premio per il rischio sui titoli decennali del debito pubblico italiano dovrebbe attestarsi, in termini di differenziale di rendimento rispetto al Bund tedesco, intorno a 200 punti base.
- Il resto afferisce al cd. "premio di reversibilità dell'euro", vale a dire il rischio di disgregazione della moneta unica e il conseguente timore, diffuso fra gli investitori, che i titoli dei debiti sovrani possano essere rimborsati in moneta diversa dall'euro.



# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

17

- E all'effetto fuga, sempre degli investitori, dai titoli dei paesi sotto attacco speculativo verso il Bund tedesco (considerato bene rifugio), con conseguente patologica riduzione del rendimento di quest'ultimo.
- Professor Monti, quanto riportato in sintesi spiega come la politica economica adottata dall'Europa negli anni della crisi, imposta da Angela Merkel ai paesi sotto attacco speculativo e da Lei passivamente seguita (poco contano i timidi tentativi di distinguersi), sia stata del tutto sbagliata e abbia bloccato la trasmissione della politica monetaria che il presidente della BCE, Mario Draghi, ha cercato di far convergere progressivamente verso l'impostazione espansiva adottata dalle altre banche centrali mondiali.
- Lei che ne pensa? Ha qualcosa da dire, da obiettare, al di là delle battute che continua a ripetere, che in quel maledetto dicembre 2011 l'Italia sarebbe stata sull'orlo del baratro e che si era al punto di non riuscire a pagare gli stipendi dei pubblici dipendenti.

# COSÌ IL RIGORE DEL PROF HA MESSO AL TAPPETO L'ECONOMIA ITALIANA

18

- Se ne è veramente convinto, ha il dovere etico e politico di dimostrarlo in maniera inconfutabile. Visto che fino ad ora non lo ha fatto, e ne avrebbe avuto tutti gli strumenti, lasci stare la propaganda, smetta i panni da salvatore della patria. Faccia il buon riformatore, se ne è capace, con il consenso della gente.
- Sulla crisi dovremmo tutti cercare una visione condivisa. Per il bene del paese. Nessuno può governare sulle falsificazioni, sull'imbroglione, sulla demonizzazione dell'avversario. Con la stima che si merita.
- Suo. Renato Brunetta

# 271

[www.freenewsonline.it](http://www.freenewsonline.it)

*i dossier*

[www.freefoundation.com](http://www.freefoundation.com)

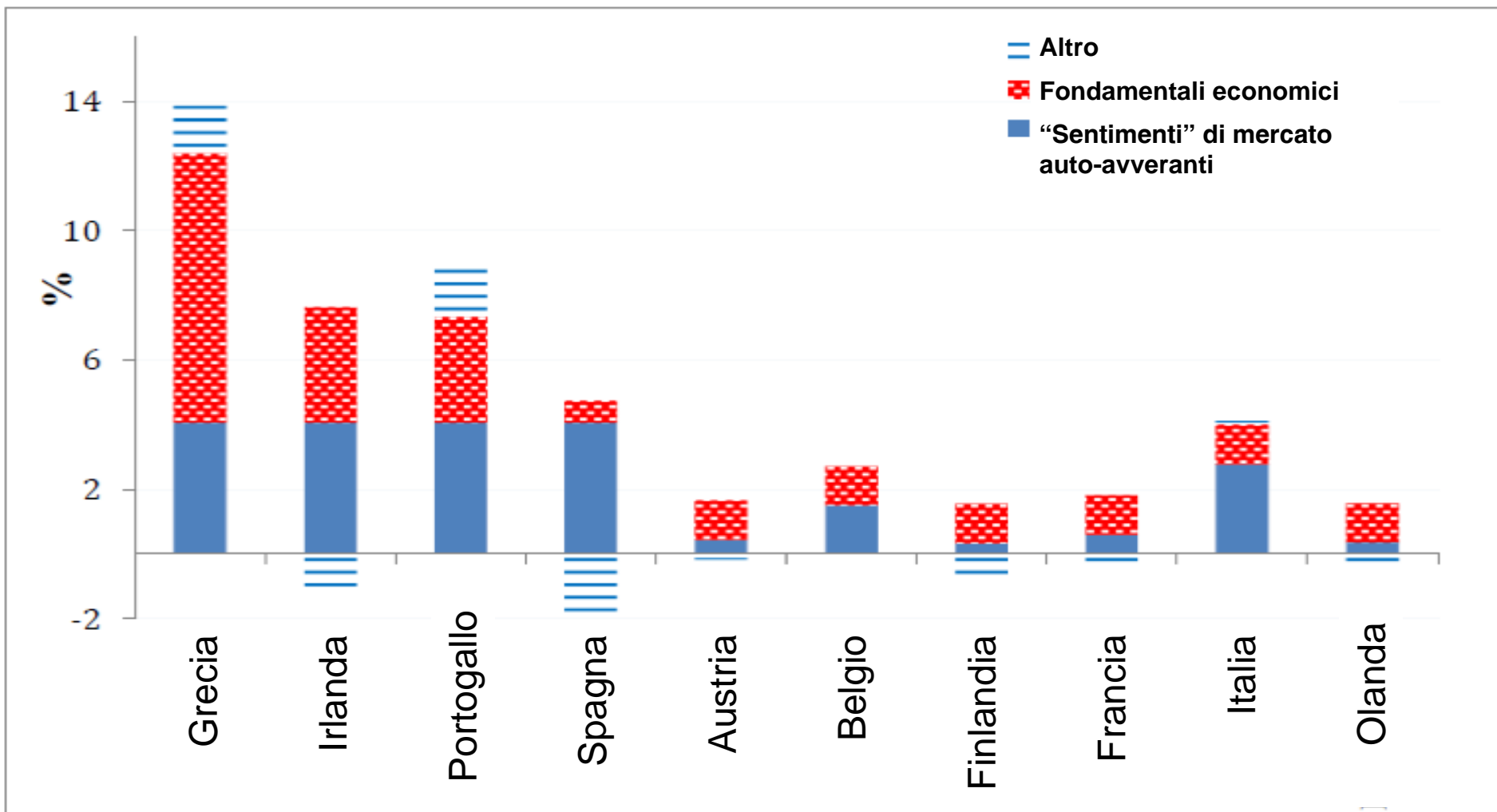
## PROMEMORIA PER IL PROFESSOR MONTI

6 gennaio 2012

Allegato

# VARIABILI CHE DETERMINANO LO SPREAD NELL'AREA EURO

2



# I TASSI DI INTERESSE DELLA FED DAL 1990 A OGGI

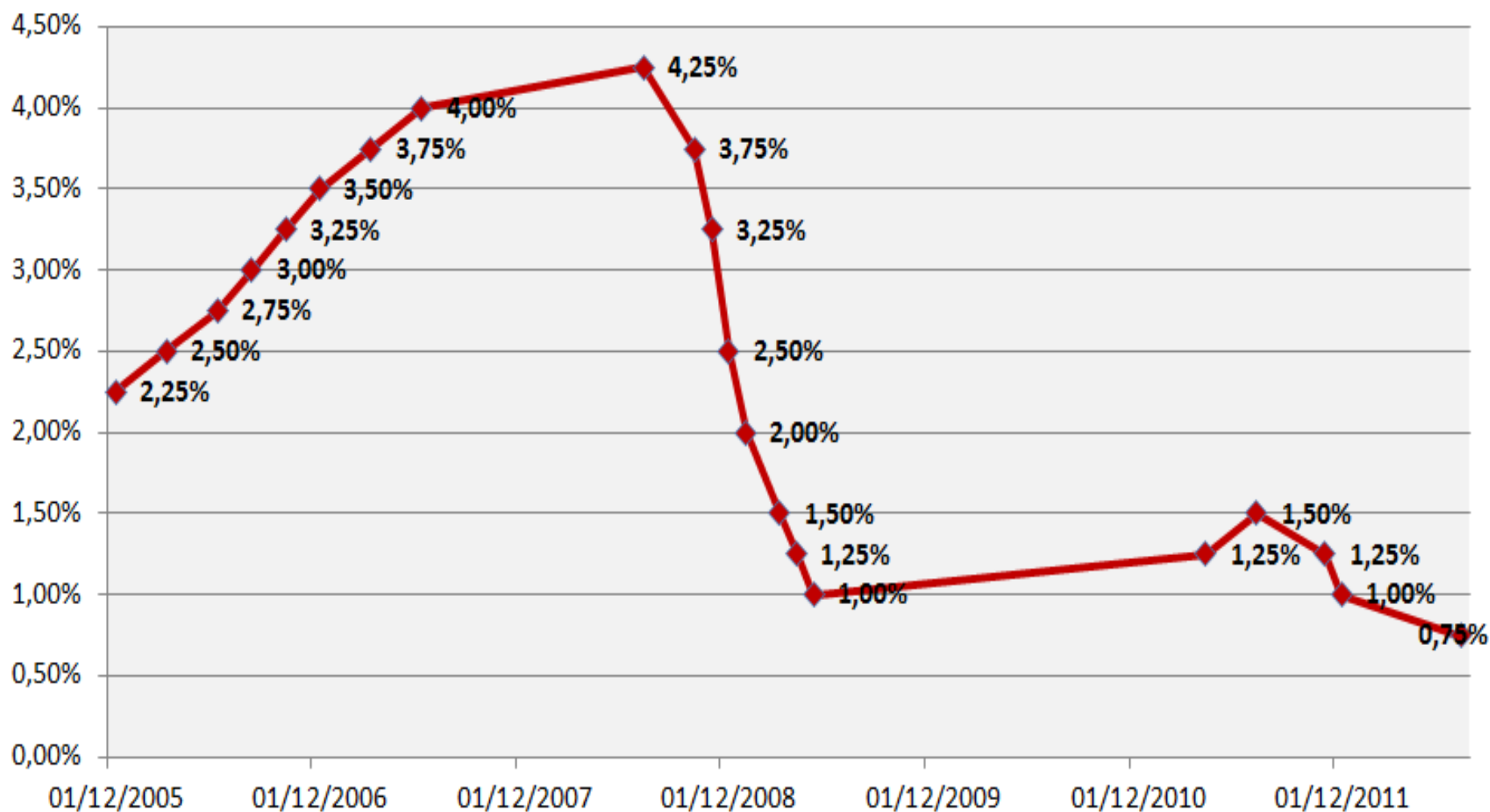
3



Dati Federal Reserve

# I TASSI DI INTERESSE DELLA BCE DA DICEMBRE 2005 A OGGI

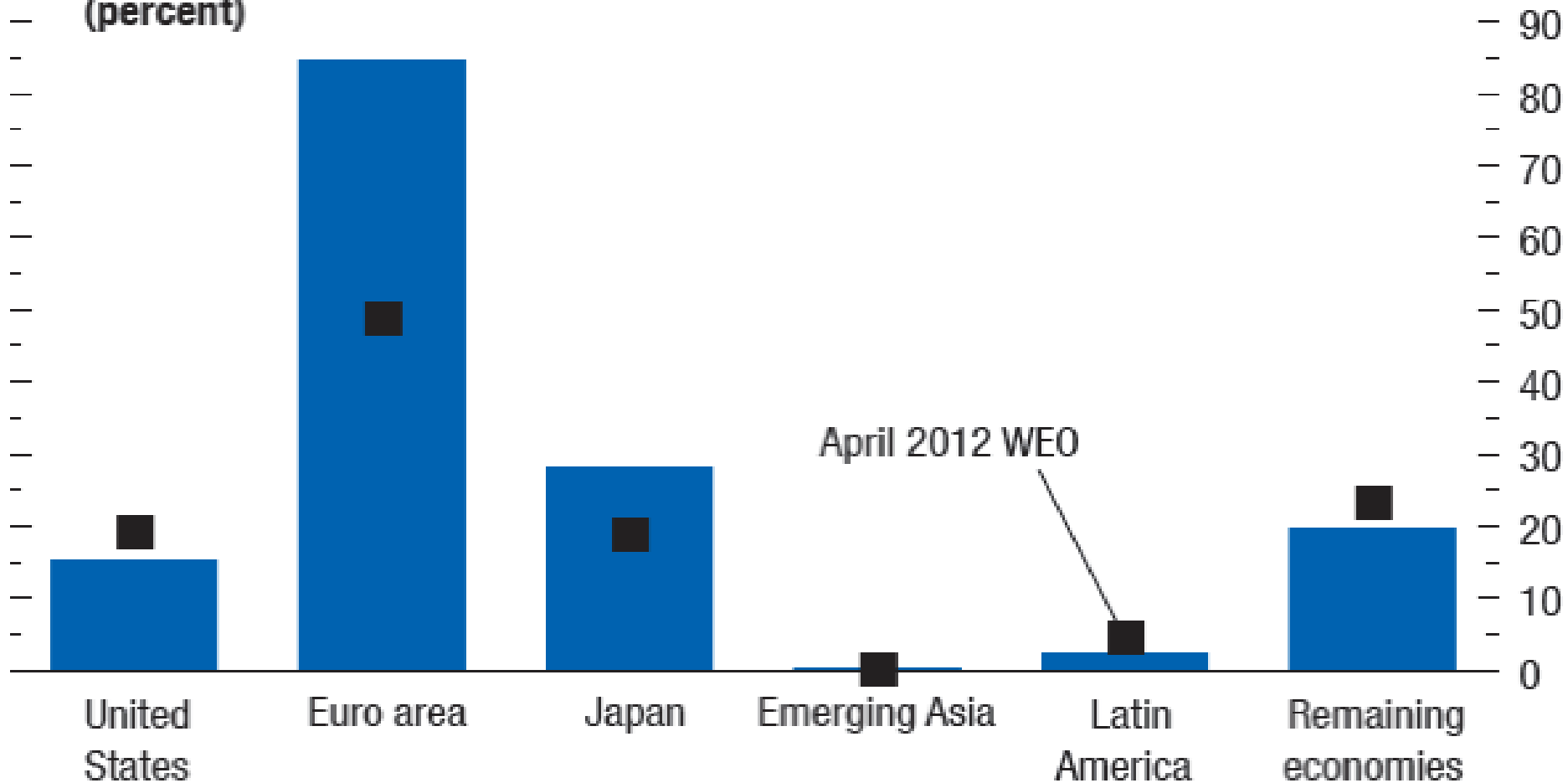
4



# PROBABILITÀ DI RECESSIONE NELLE DIVERSE AREE GEOGRAFICHE TRA IL II TRIMESTRE 2012 E IL I TRIMESTRE 2013 (E CONFRONTO CON LE STIME CONTENUTE NELL'OUTLOOK DI APRILE 2012)

5

## 1. Probability of Recession, 2012:Q2–2013:Q1<sup>1</sup> (percent)



# LIVELLO DI INCERTEZZA DOPO LA CRISI INIZIATA NEL 2009 RISPETTO AI PRECEDENTI PERIODI DI CRISI ECONOMICO-FINANZIARIA

6

## \_3. Uncertainty during Global Recoveries

(number of quarters from three quarters after peak in uncertainty on x-axis)

