

IN ITALIA, IN TURCHIA, COME ALTROVE, I GOVERNI SI INCHINANO AL MERCATO

L'investitore non vota

È una scena già vista più volte. Un governo – sia esso progressista o reazionario – prende una decisione in contrasto con i dettami della finanza. I mercati minacciano, il potere politico rinuncia, i mass media applaudono. La crisi italiana ha dimostrato come il «cerchio della ragione» neoliberista assomigli sempre più a un cappio attorno al collo dell'elettore

RENAUD LAMBERT e SYLVAIN LEDER *

* Professore di Scienze economiche e sociali, ha partecipato alla curatela del *Manuel d'économie critique* de *Le Monde diplomatique*, 2016.

Gli europei lo hanno appena riscoperto: uno degli attori più influenti delle proprie democrazie è poco interessato dalle urne. Il suo nome? «Investitore». Nel mese di maggio 2018, il presidente italiano Sergio Mattarella ha, per qualche istante, gettato il proprio paese in un baratro per aver rifiutato la nomina di Paolo Savona alla carica di ministro dell'economia. Quest'ultimo aveva il sostegno dei due partiti incaricati di formare un governo, la Lega (estrema destra) e il Movimento 5Stelle («antisistema»)... ma non aveva a cuore l'Unione europea. «*La nomina del ministro dell'economia costituisce sempre un messaggio immediato di fiducia o di allarme per gli operatori economici e finanziari*», giustificava il capo dello Stato, nel proprio discorso del 27 maggio. L'investitore riverisce l'Unione, configurata in modo tale da ricompensarlo esponenzialmente.

Poiché il nome di Savona faceva piombare sull'Italia la minaccia della collera dei mercati, Lega e Movimento 5Stelle avrebbero riesaminato la proposta. E, in caso di mancato raggiungimento dell'obiettivo – precisava il commissario europeo per il bilancio, Günther Oettinger –, gli italiani sarebbero tornati alle urne, più consapevoli: «*Gli sviluppi per l'economia dell'Italia potrebbero essere così drastici da diventare un possibile monito per gli elettori a non scegliere i populistici di destra e di sinistra*». Non è stato necessario. Meno di una settimana dopo, la coalizione proponeva un nuovo candidato per l'incarico di ministro dell'economia, apparentemente più compatibile con il progetto europeo. Agli occhi degli investitori, l'euroscettico Savona si trovava relegato a un ruolo secondario, quello di ministro per gli affari europei...

Gli italiani avevano appena evitato il peggio o avevano ingigantito la minaccia? In altre parole: è possibile intraprendere un braccio di ferro con i mercati finanziari e vincerlo? È quanto ha recentemente tentato di fare il presidente turco Recep Tayyip Erdoğan, nel corso di una scaramuccia prodiga di insegnamenti.

Esigenze contraddittorie

Proviamo a immaginare una scala graduata della determinazione politica, in cui l'ex presidente francese François Hollande rappresenta uno dei poli; Erdoğan occuperebbe l'estremo opposto. Da un lato la consistenza del budino, dall'altro la durezza dell'acciaio. Purga dei dissidenti, arresti discrezionali, irritabilità geopolitica: il capo di Stato turco dimostra una determinazione rara. Tra le diverse tattiche di movimentazione delle truppe, la ritirata strategica non è certo la sua manovra preferita. Eppure, è appena stato costretto a un umiliante passo indietro sulla questione dei tassi di interesse.

Così come il nord, verso cui punta l'ago della bussola, determina la struttura dello spazio, i tassi di interesse adottati dalla banca centrale di un paese – detti tassi ufficiali di riferimento – ne organizzano il campo economico. Da questi ultimi dipende la maggior parte degli altri tassi di interesse dell'economia, in particolare quelli che gli istituti privati

propongono a famiglie e aziende. Quando la banca centrale riduce il proprio tasso di riferimento, facilita l'accesso al credito, stimolando così l'investimento delle società e il consumo delle famiglie, insomma, l'insieme dell'attività. Una simile politica può anche portare all'aumento dell'inflazione se la crescita del consumo e dell'investimento non è accompagnata da un contestuale aumento della produzione di beni e di servizi sul territorio. Per gli investitori in valuta, il tasso di riferimento di una banca centrale permette soprattutto di calcolare i profitti che possono aspettarsi dai propri investimenti. Gli speculatori vanno pazzi per l'operazione che consiste nell'indebitarsi in una valuta e collocare il capitale ottenuto in prestito in un'altra valuta con alto tasso di interesse (*carry trade*). Un esempio: all'inizio di giugno 2018, la banca centrale statunitense (Federal reserve) pratica un tasso di riferimento del 2% circa, permettendo a un investitore di ottenere 1 milione di dollari a un costo di 20.000 dollari l'anno. Il beneficiario di questo prestito può convertire le banconote verdi in lire turche, approfittando così di un investimento sottoposto al tasso di riferimento turco: il 15% (1).

Potremmo interrogarci sull'interesse di ricompensare in questo modo i turisti del mercato valutario. Nell'ambito di un'economia finanziarizzata, quest'operazione è determinante poiché l'afflusso di dollari è uno dei pochi modi di riportare in equilibrio i conti del paese. Quelli della Turchia soffrono di un disequilibrio strutturale legato ai bisogni energetici del paese: il petrolio e il gas che consuma – provenienti dall'estero – gravano sulla sua bilancia commerciale. Ovvero, Ankara dipende dalle valute portate dagli investitori.

Come la maggior parte dei paesi emergenti (Sudafrica, Brasile, Indonesia...), la Turchia deve fare i conti con esigenze contraddittorie. Quelle degli investitori, poco inclini a transigere sull'entità dei profitti desiderati e da sedurre attraverso tassi d'interesse gonfiati con gli anabolizzanti. Quelle dell'economia produttiva, che deve poter accedere a crediti sufficientemente convenienti per non far schizzare alle stelle i costi della produzione o per facilitare il consumo delle famiglie e l'accesso alla casa. Quindi, un tasso di riferimento ridotto, che limita i profitti degli speculatori...

In questo scontro, spesso gli investitori possono contare su un alleato influente: la banca centrale stessa. Ormai, l'imperativo della sua «indipendenza» si è imposto in molti dei paesi in questione con il pretesto di allontanare la politica monetaria – l'orientamento del valore monetario e dei tassi di interesse del paese – dalle mani dei dirigenti politici, troppo spesso portati dai processi elettorali a soddisfare i bisogni dei propri elettori, facilitando l'accesso al credito (riduzione dei tassi di interesse) o aumentando la produzione della zecca (con conseguente aumento dell'inflazione). Una «deriva demagogica» che gli ideologi neoliberalisti (monetaristi) – politicamente vincitori a partire dalla fine degli anni 1970 – hanno ostacolato, sottomettendo le banche centrali indipendenti ai propri desideri: tassi di interesse elevati e, soprattutto, lotta contro l'inflazione che rosicchia il valore del gruzzolo dei più ricchi poiché riduce il valore del denaro.

Da un po' di tempo, il presidente turco aveva lasciato intendere che, per lui, l'economia turca doveva adattarsi alle esigenze dell'economia produttiva e a quelle dell'islam, che condanna l'usura. Il suo progetto consisteva nella riduzione del tasso di riferimento. Condividendo il loro sgomento, il *Financial Times* riferisce che «*gli investitori stranieri speravano che Erdoğan approfittasse della visita a Londra [nel mese di maggio 2018] per rassicurarli (2)*». Errore. Il presidente turco, intervenendo su Bloomberg TV il 15 maggio, ha confermato che a suo parere gli elevati tassi di interesse costituivano «*l'origine dei problemi, non la loro soluzione*» e che una vittoria alle elezioni anticipate del 24 giugno gli avrebbe permesso di riprendere il controllo sulla politica monetaria del paese.

Fino a quel momento, la natura repressiva del regime di Erdoğan non aveva tolto neanche una notte di sonno ai mercati finanziari. Tuttavia, stando all'analisi di un consulente finanziario interpellato dal *Financial Times*, le sue dichiarazioni su Bloomberg TV hanno segnato «*una svolta*»: «*Per molto tempo, gli investitori avevano immaginato che il governo fosse loro favorevole*» (24 maggio). Martin Wolf, editorialista economico del giornale della City, preoccupato dalla pretesa di un dirigente politico di appropriarsi degli strumenti monetari – «*decisione arbitraria*» –, lo invitava a

«dimostrare (...) di [poter] guidare la Turchia in maniera adeguata» (25 maggio). «Adeguata», ovverossia, in armonia con i desideri degli investitori. «Questo può infastidire qualcuno, ma sono coloro che guidano lo Stato a render conto ai cittadini», aveva sostenuto Erdoğan su Bloomberg TV, per giustificare le restrizioni all'indipendenza di una banca centrale insensibile ai bisogni degli elettori.

Il presidente turco non aveva fatto in tempo a riconsegnare il microfono ai tecnici di Bloomberg, che sopraggiungeva la catastrofe... Il giorno stesso, gli investitori si erano ritirati dal mercato stambuliota, provocando un crollo del valore della lira turca di circa il 20% in un mese. Le importazioni sono diventate meccanicamente più care (poiché servono più lire per ottenere la stessa quantità di dollari), e il costo della vita è salito vertiginosamente. La fuga degli investitori, inoltre, priva la Turchia dei fondi stranieri di cui ha bisogno per mantenere le promesse fatte al resto del mondo, soprattutto onorando i debiti pubblici e privati (quelli delle imprese ammontano a cifre colossali). A poche settimane dallo scrutinio elettorale, nel cielo turco si accumulano pericolose nubi di tempesta. L'uomo forte della destra nazionalista turca cede, accettando un primo aumento del tasso di riferimento turco dal 13,5% al 16,5%, il 24 maggio, e poi al 17,75% il 7 giugno.

L'Italia, paese membro della zona euro, è meno esposta della Turchia alle fluttuazioni del mercato dei cambi, pur mostrando delle vulnerabilità di fronte alle pressioni della finanza. L'arteria che gli investitori hanno individuato nei «partner» europei contro cui puntare un'affilata lama porta il nome di *spread*.

A partire dagli anni 1970, e sotto l'influenza dei monetaristi, gli Stati hanno smesso di finanziarsi attraverso le proprie banche centrali (meccanismo accusato di incentivare l'inflazione) e ridotto la tassazione, in particolare sui redditi elevati. Da allora, hanno ottenuto la liquidità necessaria presso gli investitori, emettendo buoni del Tesoro oppure obbligazioni. Insomma, titoli di debito dello Stato. Questi titoli vengono scambiati in due modalità distinte. Sul mercato finanziario primario, lo Stato «emette» le proprie obbligazioni, che presentano un valore e un tasso di interesse fissato dal rendimento. Per un valore di 100 euro, un tasso di interesse del 3% offre un profitto, detto «cedola», di 3 euro all'anno.

Ma è raro che gli investitori conservino i titoli fino alla scadenza (dai due ai cinquant'anni a seconda dei titoli). Lo scambio prima della scadenza viene effettuato sul mercato finanziario secondario. Se un titolo di Stato è particolarmente richiesto, acquisisce valore: da un valore di emissione di 100 euro, può passare a un valore di 150 euro. In caso contrario viene svalutato. La cedola, invece, non cambia. In compenso corrisponde a una percentuale variabile a seconda del valore attribuito: 3 euro rappresentano il 3% di 100 euro ma, se il titolo crolla a 60 euro, la stessa cedola di 3 euro rappresenta il 5% del nuovo valore. Parliamo, in questo caso, di variazione del tasso di interesse: se quest'ultimo cresce, allora il titolo è in difficoltà.

Già lo aveva detto Canuto il Grande...

Gli investitori, per calcolare l'appetibilità delle diverse obbligazioni, le confrontano tutte con titoli analoghi, considerati «forti», perché privi di rischi. Nell'ambito del debito europeo, si esaminano quindi i tassi di interesse di diversi titoli in relazione a quelli emessi dalla Germania, considerato il paese che offre le maggiori garanzie di solvibilità. Più aumenta il tasso di interesse dei titoli italiani, più questi ultimi si discostano dalle obbligazioni tedesche, e tra i due debiti aumenta il divario, misurato a sua volta in punti percentuali. In inglese, divario si dice *spread*... e gli investitori parlano inglese. In altri termini, più cresce lo *spread*, più i tassi di interesse applicati sul mercato primario, all'emissione di nuovi debiti, dovranno essere elevati, affinché gli investitori non abbandonino le nuove obbligazioni per rivolgersi a quelle che circolano sul mercato secondario.

Tra aprile e maggio 2018, lo *spread* italiano (la differenza tra i tassi di interesse richiesti dagli investitori per acquistare i titoli emessi su dieci anni da Berlino e Roma) è raddoppiato. Ora, l'Italia registra un indebitamento consistente,

superiore al 130% del prodotto interno lordo (Pil). Dal momento che il paese, al pari degli altri, non è in grado di rimborsare subito e fino all'ultimo centesimo, deve procedere al «rigiro» del debito, emettendo regolarmente nuovi titoli per rimborsare i precedenti acquirenti. La crescita dello *spread* si rivela quindi abbastanza onerosa da convincere le élite politiche ad acquietare i mercati nel minor tempo possibile. Ecco spiegata la scelta del presidente italiano...

In un editoriale del 24 maggio, il *Financial Times* si rallegrava della decisione del presidente turco «di abdicare»: «*Recep Tayyip Erdoğan (...) ha appena tratto un doloroso insegnamento, ben noto già a Canuto il Grande, sovrano d'Inghilterra nel XI secolo. Si narra che quest'ultimo si fosse seduto davanti alla marea crescente per dimostrare agli adulatori da cui era circondato che non poteva regnare sul mare. Allo stesso modo, Erdoğan ha imparato che non potrà assoggettare la marea della finanza globalizzata.*» Di fronte a una simile forza, «*qualsiasi dirigente politico assennato adatterà la propria politica.*»

«*A meno che non intenda metter fine al finanziamento dello Stato sui mercati*», dovremmo aggiungere. Per ora, né la Lega, né il Movimento 5Stelle, né la destra nazionalista turca hanno in mente di abbracciare questo progetto. Eppure, non sempre i mercati hanno imposto il proprio punto di vista: il presidente statunitense Richard Nixon, per esempio, ha tenuto loro testa nel 1971, quando ha deciso di sospendere la convertibilità del dollaro in oro. Quello che era possibile ieri è possibile anche oggi; e altre forze politiche – perché no, progressiste – potrebbero riportare a galla quelle ambizioni. Ma liberare la democrazia dal potere degli investitori implicherà l'apertura di un conflitto di inaudita violenza, di cui bisogna considerare bene le conseguenze. Prima di prepararsi a scendere in campo.

Note

(1) Da cui, comunque, bisogna detrarre il tasso di inflazione e il costo del cambio.

(2) Laura Pitel, Benedict Mander, Jonathan Wheatley e Roger Blitz, «Turkish lira leads broad sell-off in emerging market currencies», *Financial Times*, Londra, 15 maggio 2018.