

# FED E BCE, POLITICHE DEI TASSI A CONFRONTO

Le preoccupazioni sulla stagnazione o perlomeno sul ridimensionamento della crescita delle economie europee ha indotto molti a puntare l'indice verso la politica della Banca centrale che non riduce i tassi di riferimento a fronte di un superattivismo della Fed. Occorre, invece, prendere fiato ed analizzare attentamente quello che sta accadendo. Il momento è particolarmente delicato e, forse, pericoloso. E' necessario tener presente oltre alle consuete patologie dell'inflazione e della scarsa crescita, anche quella del funzionamento del sistema finanziario, ormai estremamente complesso ed interconnesso (nel senso di bancario-mobiliare-assicurativo e nel senso globale). Inoltre, con un dollaro debole e in caduta, i prezzi delle materie prime in dollari hanno manifestato veri e propri salti (oltre alle materie agricole, il petrolio sopra i 100 dollari e l'oro

sopra i 1000 dollari all'oncia). Questo aspetto, la crisi dei mercati finanziari, almeno nel modo in cui si è espresso recentemente, ha portato anche a vedere i primi due obiettivi (crescita e inflazione) come marginali. Il solo fatto che la Federal Reserve ha "salvato" non una banca ma una società finanziaria (la Bear Stearns cedendola alla JP Morgan Chase) e ha operato un sensibile taglio dei tassi di riferimento è molto indicativo: il timore di una diffusione del dissesto alle altre finanziarie e banche commerciali non può che denotare un sistema difficilmente controllabile. L'iniezione di liquidità non risolve il problema ma rimane l'unica alternativa possibile, in un contesto dove potrà addirittura risultare deleteria avvantaggiando ancor più una politica di credito facile. Emergono due lezioni cruciali da quanto sta avvenendo.

## Prima Lezione

E' importante notare che con

un tasso di inflazione sopra gli obiettivi, la riduzione dei tassi (il 18 marzo tagliando i federal funds di tre-quarti di punto, ha raggiunto la terza riduzione consistente in meno di due mesi al 2.25%) segnala che la Fed ha momentaneamente deciso di non occuparsene e ciò potrà avere conseguenze serie nel prossimo futuro. Si fa notare che ora la Fed si trova con interessi con 3 punti percentuali in meno di quando è iniziata la turbolenza finanziaria nell'agosto del 2007. Inoltre occorre sottolineare che con un'inflazione tendenziale al 4% e il tasso core (che esclude alcune voci più volatili come il petrolio) al 2.3%, i tassi di interesse reali americani sono negativi. Attenzione sono negativi già prima che si manifesti una recessione! Questa è una lezione che occorre apprendere in fretta in quanto è una vera anomalia. Se i tassi saranno ulteriormente limati o tagliati (come è più che probabile che avvenga) occorre tener ben presente le conseguenze di tutto ciò, e non negli Usa ma anche in Europa. Tutto ciò mentre negli Usa le aspettative di inflazione stanno crescendo: lo spread tra i buoni del tesoro indicizzati all'inflazione e quelli ordinari sono in costante crescita negli ultimi mesi.

In questo ambito la Banca Centrale Europea non ha subito una vera e propria crisi finanziaria e la sua cautela nella gestione della liquidità e nella politica monetaria deve essere apprezzata. Questo aspetto è importante anche se non popolare, tenuto conto anche che l'economia europea sta frenando ma in maniera piuttosto eterogenea. Sebbene Spagna e Italia stiano decelerando in maniera vistosa, Germania e Francia mettono in evidenza un certo dinamismo sia nel settore industriale che nei servizi. Inoltre, l'inflazione non sembra più una mi-

naccia teorica anche se, in certi contesti (sindacali e monetari), forse un pò sopravvalutata. In ogni caso un tasso al 3.3% è superiore al target della Banca centrale europea. Uno dei fattori che mantiene ferma la Bce sulla politica dei tassi di interesse, è anche la forte crescita dell'aggregato monetario M3 nell'area euro, che, come mette ben in luce una recente nota tecnica della Confindustria, risulta essere da diversi anni superiore al limite fissato dalla Banca centrale stessa (4.5% contro una variazione tendenziale nel primo mese del 2008 dell'11.5%). La crescita monetaria è sostenuta in particolare da Francia, Germania e Spagna.

## Seconda Lezione

Le banche centrali, e non soltanto quella europea, che non hanno seguito la Fed stanno ragionando in prospettiva, dato che il comportamento (disperato) della Banca centrale americana può generare una nuova bolla, minando la credibilità delle istituzioni di politica monetaria con pessime conseguenze. Occorre ricordare che molti analisti ed economisti, legano la politica di liquidità generata allo scoppio della bolla-internet nel 2000 alla creazione e sviluppo della bolla immobiliare. L'iniezione di liquidità effettuata dalla Fed e che necessariamente dovrà effettuare a breve, e tassi di interesse reali negativi possono creare una instabilità davvero pericolosa. La Banca dei regolamenti internazionali e molti commentatori ed economisti sono assolutamente convinti che nuova liquidità dovrà essere pompata nel mercato e in grandi quantità. Sindacati e politici dovrebbero necessariamente esprimere valutazioni più caute in materia.

## Bruno Chiarini

Ordinario di Economia,  
Università Parthenope  
di Napoli



## Mappa Mondo

### GERMANIA/ TORNA RISCHIO SCIOPERI NEL SETTORE PUBBLICO

Torna il rischio di scioperi nel settore del pubblico impiego in Germania. Il procedimento di conciliazione tra le parti, avviato il 7 marzo, è infatti fallito. Il sindacato Ver.di ha respinto la proposta depositata ieri dai due mediatori Lothar Spaeth e Herbert Schmalstieg, che prevedeva incrementi salariali del 6% (4% in più da aprile e un ulteriore 2% in più da gennaio 2009) e un contemporaneo prolungamento dell'orario lavorativo nei Laender occidentali. I datori di lavoro statali e comunali si sono invece mostrati favorevole alla proposta. Ver.di minaccia ora nuove agitazioni a partire da metà aprile. Le parti torneranno a incontrarsi sabato a Potsdam. Le trattative per il rinnovo del contratto di circa un milione e trecentomila dipendenti statali e comunali sono partite il 10 gennaio.

### ROMANIA, QUARTO GIORNO SCIOPERO DACIA

Al quarto giorno di sciopero allo stabilimento romeno della Dacia Pitesti sono 5.000 i lavoratori che hanno incrociato le braccia al turno di mattina per chiedere l'aumento dei salari, secondo quanto si apprende dall'agenzia Medifax. Il braccio di ferro tra azienda e sindacati va avanti da lunedì quando l'unione dei lavoratori di Dacia ha proclamato lo sciopero a oltranza chiedendo l'aumento degli stipendi di circa 150 euro e bonus natalizi e pasquali. La proprietà, però, non ha accolto le richieste dei lavoratori, facendo un'offerta più bassa, e ha denunciato lo sciopero come illegale in tribunale. La decisione sulla legalità dell'interruzione di lavoro sarà presa la prossima settimana.

### ARGENTINA: AGRICOLTORI IN SCIOPERO, SITUAZIONE DI STALLO

È ancora di muro contro muro la situazione in Argentina dove oltre due settimane fa il settore agro-zootecnico è sceso in piazza contro un nuovo aumento deciso dalla presidente Cristina Fernandez delle tasse sulle esportazioni di prodotti agricoli, come la soia. Ancora una volta ieri, anche se con minore intensità, si sono ripetuti i "cacerolazos", concerti di pentole e coperchi a Buenos Aires ed in altre città del centro-nord argentino, mentre i membri delle quattro associazioni del settore che hanno promosso il no al governo bloccano molti punti nevralgici del paese, impedendo fra l'altro il movimento degli autocarri che trasportano le merci verso i centri urbani. I media riferiscono che nei supermercati cominciano a mancare molti prodotti alimentari, mentre da più parti (chiesa, industriali, governatori di varie province) giungono appelli al dialogo e alla ricerca di un compromesso. Il governo continua a non voler fare marcia indietro sulle decisioni prese che portano, nell'ambito di un meccanismo flessibile legato ai prezzi internazionali delle materie prime, fino ad un teorico 44% la tassazione all'esportazione.

Fondazione  
Marco Biagi

Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia



Filo diretto con  
il Centro Marco Biagi/33

**ADAPT**

## La qualità del lavoro negli Usa

John Schmitt, Senior Economist presso il Center of Economic and Policy Research di Washington, ha efficacemente utilizzato il titolo di uno dei più famosi western di Sergio Leone, Il buono il brutto e il cattivo, per la sua analisi relativa alla evoluzione della qualità del lavoro negli Stati Uniti negli ultimi ventisei anni.

Lo studio, condotto utilizzando i dati del Current Population Survey (Cps), risulta particolarmente interessante per due motivi. Da una parte dimostra, attraverso una analisi delle statistiche sull'occupazione, che la capacità dell'economia di creare lavori di qualità non è sempre legata alle fasi di crescita. Dall'altra costituisce una fonte di informazioni sull'attuale assetto della previdenza sociale americana che ci consente di evidenziare con maggior forza l'enorme differenza con il sistema italiano. Prendendo come riferimento gli ultimi tre

cicli economici (1979-1980; 1990-2000; 2000-2006), Schmitt ha guardato soprattutto all'evoluzione dei good jobs, cioè di quei lavori che pagano almeno 17 dollari all'ora, in cui l'assicurazione sulla salute è almeno in parte a carico del datore di lavoro ed al termine del quale è assicurata una forma qualsiasi di pensione.

Gli economisti generalmente ritengono che in ogni ciclo economico la crescita dell'economia e dei posti di lavoro generi necessariamente una spinta verso l'alto dei salari, dei benefici per il lavoratore e delle condizioni di lavoro. Tuttavia, sostiene Schmitt, negli Stati Uniti la percentuale dei good jobs negli ultimi ventisei anni è rimasta sostanzialmente invariata, attestandosi fra il 22% ed il 25% dell'intera forza lavoro, nonostante l'incremento di circa il 70% del prodotto interno lordo pro capite.

Le ragioni di questo trend, nel suo insieme negativo, sono da ricercarsi, ad avviso dell'autore, nelle diverse performance delle componenti sopra indicate. La percentuale dei lavori che pagano almeno 17 dollari all'ora è infatti aumentata in maniera modesta, essendo passata dal 37,1% del 1979 al 43,8% del 2006. Per quanto riguarda tale aspetto peraltro si riscontra un aumento considerevole del numero di donne che guadagnano la suddetta cifra. Si è passati infatti dal 18.5% del 1979 al 37.3% del 2006 del totale delle lavoratrici. Al contrario la percentuale maschile che guadagna 17 dollari all'ora è rimasta intorno al 50%.

La quota di lavoratori coperti da una assicurazione sulla salute, per la quale il datore di lavoro paga almeno una parte del premio, è invece diminuita di otto punti, essendo passata dal 61,5% del 1980 al 53,5% del 2006. Anche su questo punto si nota un abbassamento notevole del numero di lavoratori uomini che possiedono una assicurazione sulla salute, dal 72,1% del 1980 al 57,2% del 2006, ed un lieve aumento della percentuale delle lavoratrici, che si attesta comunque attorno al 50%.

Il trend della copertura pensionistica dei lavoratori è anch'esso negativo. La percentuale complessiva di lavoratori che possiede un piano pensionistico predisposto dal datore di lavoro è scesa infatti

dal 48,7% del 1979 al 44,5% del 2006.

Emerge quindi dai dati che l'erosione delle tutele previdenziali e assicurative negli Usa è stata costante negli ultimi ventisei anni. Tale tendenza costituisce d'altronde il risultato della politica sociale statunitense che ha sempre contrastato atteggiamenti diretti a porre sul datore di lavoro oneri eccessivi.

Non può non evidenziarsi da questo punto di vista la profonda diversità della situazione italiana, ove a tutti i lavoratori sono assicurati mediante un sistema previdenziale i cui oneri sono per la quasi totalità a carico dei datori di lavoro, il trattamento pensionistico e la copertura dei rischi correlati a infortuni sul lavoro o malattie professionali.

### Francesco Lucrezio Monticelli

#### Approfondimenti

Il rapporto di J. SCHMITT, *The Good, The Bad, and the Ugly: Job Quality in the United States over the Three Most Recent Business Cycles dello scorso mese di novembre è pubblicato in www.fmb.unimore.it, alla pagina del Bollettino Adapt, 2007, n. 44.*

a cura di Adapt-Fondazione Marco Biagi, Scuola internazionale di Alta formazione in Relazioni industriali e di lavoro