



Rassegna stampa ragionata

4 aprile 2025

1. I mercati sconvolti dai dazi di Trump, persi 2.500 miliardi, il peggior crollo dal 2020: il Nasdaq segna un -5,97%, Milano in rosso del 3,6%.
2. La Ue tra risposta rapida e negoziato: possibile la riduzione dei dazi in vigore agli Usa.
3. Un contro-dazio sul tech sarebbe un boomerang, innescherebbe altra inflazione e farebbe imbestialire Musk, meglio aprire a nuovi mercati.
4. Chi pagherà il conto più alto delle barriere al mercato: macchine, lusso, alimentari, e la crescita nazionale frenata dello 0,6%.
5. Vertice a Palazzo Chigi per un provvedimento urgente per aiutare i settori più colpiti dai dazi.
6. Un protezionismo che è un detonatore di incertezza.
7. La principale causa della caduta dei salari dal 2008 al 2021 è stata la crisi dell'intera economia italiana, difficile da recuperare.
8. Famiglie più ricche, sono le imprese a tirare la cinghia.
9. Negli ultimi giorni l'Istat ha diffuso dati sul rischio povertà e sulla demografia molto importanti e legati tra loro

Andrea Rinaldi -Dazi, primo effetto, borse a picco - Corriere della sera

I dazi di Trump hanno risvegliato l'orso e sui mercati la paura dell'inflazione, unita a una recessione globale, ha innescato il panic selling. Wall Street ha bruciato oltre duemila miliardi mentre in Europa ne sono andati in fumo 422. Già mercoledì sera, dopo l'annuncio da parte di Donald Trump delle nuove barriere doganali, sia i futures di S&P 500 che del Nasdaq avevano invertito i guadagni portati a casa al termine della seduta, antipasto di una caduta che ieri si è rivelata più rovinosa del previsto, da Est a Ovest. I listini asiatici infatti, i primi a svegliarsi con la nuova politica commerciale a stelle e strisce, hanno chiuso la giornata in rosso guidati al ribasso dal giapponese Nikkei 225 (-2,7%, al minimo da 8 mesi), dall'hongkonghese Hang Seng e dal cinese Shenzhen (-1,5%), dove gli investitori sono fuggiti dai titoli di elettrodomestici, prodotti di consumo e azioni hardware. È tuttavia Oltreoceano che la zampata dell'orso ha fatto più male. Nonostante le rassicurazioni di Trump ieri pomeriggio e della portavoce della Casa Bianca Karoline Leavitt, la Borsa di New York ha visto nero anziché «l'inizio dell'età dell'oro» con il tonfo di Dow Jones (-3,98%), Nasdaq (-5,97%) mentre la performance dello SeP 500 (-4,84%), peggiore dei listini europei e asiatici, ha segnato il punto più basso dal 2020, quando i contagi Covid negli Usa accertarono l'ondata pandemica. A pagare il conto più salato è stata Big Tech: Apple maglia nera (-9,2%) con Amazon (-8,9%), Meta (-8,9%), Nvidia (-7,8%). Nike ha lasciato sul terreno il 14,47%. A scatenare le vendite la previsione di un aumento dei prezzi vista la loro dipendenza da catene di approvvigionamento



basate nei **Paesi più colpiti dai dazi, quali il Vietnam, la Cina e l'India**. Best Buy è scesa del 17,1% perché i prodotti elettronici che vende sono fabbricati in tutto il mondo. United Airlines ha perso il 14,96% perché i clienti preoccupati per l'economia globale potrebbero non volare tanto per lavoro né per le vacanze. **Le quotazioni del petrolio hanno perso il 6,64%** a 69,95 dollari al barile sul timore di un calo della domanda. **Loro ha aggiornato i massimi e il dollaro con il -2% nei confronti dell'euro a un cambio di 1,1053**, ha polverizzato tutti i guadagni accumulati dall'elezione del tycoon. **Dal suo arrivo alla Casa Bianca, il mercato azionario statunitense è sceso del 10%**, il peggior inizio di 10 settimane sotto un nuovo presidente dai tempi di George W. Bush, nel 2001, durante l'apice della bolla dot-com. *«Il crollo è una perdita di fiducia negli asset denominati in dollari in generale»*, ha detto Francesco Pesole, stratega valutario di Ing. *«E' un voto di sfiducia sui 100 giorni di Trump»*. Non è andata meglio in Europa dove sono stati bruciati oltre 422 miliardi sui listini. **A Milano il Ftse Mib è andato in rosso del 3,6% tornando ai minimi da quasi due mesi**, pagando un conto da 26 miliardi, in coda ai listini del Vecchio continente. Le tariffe sull'acciaio hanno colpito Tenaris (-9,85%) e Saipem (-9%), penalizzata anche dal crollo del greggio di oltre il 17% e del gas di quasi il 5%. Pesante Stm (-8,32%), con i timori di possibili misure anche sui semiconduttori, mentre Prysmian (-6,28%), che produce Oltreoceano, sconta le tariffe sull'alluminio importato per il 50% dal Canada. Lo spettro della recessione ha poi colpito i bancari (Unicredit e Intesa -6,96% entrambe). **Pochi rialzi, limitati alle utility e alle aziende con attività regolata.**

Beda Romano -La Ue tra risposta rapida e negoziato: possibile riduzione dei dazi agli Usa - Il Sole 24 Ore

Il nuovo dirompente protezionismo americano, che **riporta il mondo ai primi decenni del Novecento**, ha provocato ieri uno straordinario shock sui mercati finanziari e tra i governi europei. La presidente della Commissione europea **Ursula von der Leyen ha avvertito che l'Unione europea risponderà a breve** alle nuove scelte americane, probabilmente tra fine aprile e inizio maggio. Al tempo stesso, ha ribadito di essere **pronta a negoziare un compromesso con Washington**. *«L'annuncio del presidente Donald Trump di tariffe contro tutti, compresa l'Unione europea, è un duro colpo per l'economia mondiale»*, ha detto la signora von der Leyen che si trova in Asia Centrale per un vertice con i cinque Paesi della regione. *«Le conseguenze saranno terribili per milioni di persone in tutto il mondo»*, ha fatto notare, mettendo l'accento sui Paesi più poveri. Bruxelles ha avvertito che sta preparando *«ulteriori contromisure, per proteggere i nostri interessi e le nostre imprese»*. Nel contempo, la presidente von der Leyen ha sottolineato il desiderio europeo di **trattare con Washington, pur di evitare il peggio**: *«Siamo sempre stati pronti a negoziare con gli Stati Uniti, per eliminare ogni barriera residua al commercio transatlantico (...) Non è troppo tardi per affrontare le preoccupazioni attraverso i negoziati»*. Già oggi il commissario al commercio MaroS Sefcovic terrà una riunione in teleconferenza con i suoi omologhi americani. La presa di posizione è giunta dopo che mercoledì il presidente Donald Trump ha annunciato dazi simmetrici (o reciproci), ossia in tutti i campi e Paesi nei quali le merci americane sono tassate. L'aliquota generalizzata contro i prodotti europei sarà del 20% (in aggiunta al tasso esistente della nazione più favorita), e riguarderà nei fatti **merci per un valore di circa 290 miliardi di euro**. La decisione si aggiunge ai dazi del 25% su acciaio, alluminio e auto già annunciati. A proposito di un eventuale negoziato, in un punto stampa ieri qui a Bruxelles un funzionario comunitario non ha escluso la possibilità di venire incontro agli americani, in particolare *«riducendo alcuni dazi europei»*. Secondo la Commissione europea, la media delle tariffe europee sulle merci americane è del 5 per cento. Se ponderata per i settori merceologici, quota scende all'1,2 per cento Viceversa, l'aliquota media



ponderata dei dazi americani imposti sulle merci europee è del 1,4 per cento. Intanto, l'Unione europea sta preparando **una doppia risposta**. A metà mese dovrebbero entrare in vigore le contromisure in reazione ai dazi americani annunciati in marzo sull'acciaio e l'alluminio (un voto tra i Paesi membri è previsto mercoledì 9 aprile). Successivamente saranno preparate ulteriori **contromisure in risposta ai dazi simmetrici** (o reciproci) e alle tariffe sulle auto. «Una entrata in vigore è possibile tra fine aprile e inizio maggio», ha detto il funzionario europeo. La Commissione europea calcola che sulla base di tutti gli annunci americani **verranno colpite merci europee per un totale di 380 miliardi di euro**. Interpellato ieri, l'esecutivo comunitario non ha voluto precisare se la rappresaglia si concentrerà sui beni, o anche sui servizi: «Tutte le opzioni sono sul tavolo». Se l'obiettivo è negoziare con Washington, bisogna presumere che per ora **Bruxelles non vorrà utilizzare la mano pesante**, colpendo le grandi aziende digitali americane. Le dichiarazioni pubbliche su questo fronte lasciano trasparire divergenti posizioni nazionali. **Germania e Italia continuano a sottolineare la necessità di trovare un compromesso** con l'amministrazione Trump, mentre ancora ieri Parigi si è voluta battagliera. Intanto **la Commissione europea ha organizzato per la settimana prossima incontri con i settori industriali più colpiti**, in particolare l'automobile, l'acciaio e la farmaceutica, per valutare le conseguenze degli annunci americani e le modalità di eventuali aiuti. Sempre secondo i calcoli brussellesi, e ipotizzando flussi commerciali stabili, i nuovi dazi americani comporteranno entrate doganali per circa 80 miliardi di euro, rispetto ai circa sette miliardi attuali. Tornando alla mano tesa nei confronti di Washington, il funzionario comunitario ha osservato: «**Le nostre misure ritorsive non sono una punizione e neppure un segnale di escalation (...)** Vogliamo trovare una soluzione produttiva per tutti. Il nostro obiettivo è sempre di ridurre i dazi, in modo bilanciato».

~

Antonio Picasso - La linea dell'Unione europea - Il Riformista

Troppo a ridosso del proclama di Trump per essere visto come una reazione immediata dell'Ue. D'altra parte, **il primo vertice Europa-Asia centrale della storia** si è svolto a **Samarcanda** davvero poche ore dopo che il presidente Usa firmasse il suo ordine esecutivo. E così, nella mattinata di ieri, le dichiarazioni di **Ursula von der Leyen** dal summit, in risposta ai dazi, arrivavano proprio quando ancora le redazioni facevano ordine tra quelle del tycoon della notte prima. «**Finalizzeremo il primo pacchetto di contromisure sull'acciaio e ne prepareremo altre in caso di fallimento dei negoziati**». La presidente della Commissione Ue conferma la linea dura, ma insiste a tendere la mano a Trump, per quanto lui non sappia cosa farsene. La guerra è iniziata. L'idea del governo italiano di poter evitarla rischia di tradursi in un'illusione. **Trump ha fatto la prima mossa, quindi ha dalla sua il tempo**. Noi dobbiamo rispondere muovendoci su un quadrante globale dove **la bandiera europea sventola senza far battere i cuori**. Al di là di normative e accordi sui massimi sistemi, infatti, le relazioni commerciali poggiano sulle mosse dei singoli Stati. Per non parlare della spregiudicata intraprendenza degli operatori economici. Industriali-globetrotter che vanno ad aprire canali di scambi in mercati indicati sulla carta geografica con un suggestivo "**Hic sunt leones**". Messa da parte **l'idea di una ritorsione - che non piace né all'Italia né all'industria dell'auto tedesca** - è urgente capire su quali zone del Risiko puntare e con quanti carri armati. Il fronte digitale è quello più gettonato. Perché follow the money. **Tra cloud, servizi finanziari e social, gli Usa hanno esportato in Europa circa 320 miliardi di dollari nel solo 2024**. Tanta roba. Un contro-dazio, però, può innescare altra inflazione qui da noi e **far imbestialire Musk**. Siamo pronti ad affrontare il Faust? D'altra parte, così come Bruxelles non può dire sempre no - Draghi cit - nemmeno si può continuare a essere critici. **Oltre al web, quindi, si faccia attenzione all'economia reale**. Asia centrale,



America latina e India sono tutte opportune. «*Con l'Uzbekistan e i Paesi vicini abbiamo un'amicizia di lunga data basata su vivaci scambi commerciali*». 54 miliardi di euro per essere precisi. Von der Leyen ha voluto far vedere che la missione a Tashkent **non si sarebbe ridotta a una photo opportunity** e un incontro stampa dove parlare di tutt'altre faccende. Al contrario, il summit fa il paio con l'accordo di novembre 2024 con i **Paesi del Mercosur** (109,5 miliardi, nel 2023). A suo tempo, gli agricoltori avevano espresso non pochi timori che i prodotti giunti dall'America latina, più a buon mercato e svincolati da rigidi standard ambientali, potessero scalzare quelli domestici dalla rete della Gdo europea. Oggi quelle perplessità possono essere ridimensionate? Forse. A patto che **l'Ue faccia chiarezza sui regolamenti di sostenibilità ambientale** che disciplinano le importazioni. Il Cbam per la decarbonizzazione e l'Eudr sulla deforestazione è tempo che giungano a una conclusione - o una revisione? - per facilitare le imprese. Ci sono poi **l'India, la cui bilancia commerciale valeva 124 miliardi di euro**, sempre nel 2023, **Taiwan, Vietnam, Indonesia** eccetera. Magari facendo leva sulle relazioni già in essere. Il paradigma per cui noi esportiamo prodotti finiti e know how in cambio di commodity funziona. **Si chiama friendshoring**. Peraltro queste sono le vittime più colpite dallo tsunami Trump. L'ambizione alla crescita e la convinzione di essere sotto il costante torchio colonialista dell'Occidente - per cui è giunta l'ora di regolare i conti - potrebbero diventare **un'utile spalla per gli interessi europei**. A condizione che si dimentichino che i primi a colonizzare il mondo fummo noi europei. Non gli Usa. Fuori da questo ragionamento resta il problema che, pur essendo molti di più di quelli americani, i consumatori di Asia e Sud America non potranno mal competere con la disponibilità di cassa di quelli che a Washington, in Texas o California comprano le nostre auto, bevono i nostri vini o lavorano sui nostri macchinari in fabbrica. È un fatto di potere d'acquisto. **I clienti non si contano. Si pesano.**

~

Valentina Iorio -Macchine, lusso, alimentari: crescita frenata dello 0.6% - Corriere della sera

I primi effetti dei dazi di Trump si iniziano già a sentire. **Giovedì Stellantis chiuderà la fabbrica Chrysler nella città canadese di Windsor** per due settimane, per poter valutare l'impatto delle tariffe del 25% sulle importazioni di vetture negli Stati Uniti appena entrate in vigore e adeguarsi. La notizia è stata data ieri dal sindacato locale Unifor e poi confermata dal gruppo italofrancese. **La guerra commerciale crea incertezza e preoccupazione** anche tra gli investitori. Ieri tutti i listini, dall'Asia a Wall Street, erano in profondo rosso. Le Borse europee hanno perso complessivamente oltre 422 miliardi di euro. Le preoccupazioni degli investitori sono condivise dalle imprese. L'escalation protezionistica, secondo le stime di Confindustria, può determinare un calo dello 0,6% del Pil italiano. «*Il rischio di perdere posti di lavoro e localizzazione esiste*», ha detto ieri **il presidente di Confindustria Emanuele Orsini** in un'intervista al Tg1. L'Italia rischia di perdere «*60 mila posti di lavoro*», avverte il segretario generale della **Uil Pierpaolo Bombardieri**. Mentre la segretaria generale della **Cisl Daniela Fumarola** chiede che «il governo definisca un set di misure che proteggano lavoro e produzioni». I settori più esposti Il centro studi di Confindustria ricorda che i settori dove le esportazioni americane pesano di più sono quelli delle **bevande** (il 39% delle esportazioni è diretto negli Usa), gli **autoveicoli** (30,7%), gli altri mezzi di trasporto (34%) e la **farmaceutica** (30,7%). Secondo le stime della **Svimez**, con le nuove tariffe del 20% **l'agroalimentare, il farmaceutico e la chimica rischiano una perdita delle esportazioni tra il 13,5 e il 16,4%**. Moda e mobili si difenderebbero meglio, e andrebbero incontro a un -2,6%. «*Con i dazi Usa sono a rischio 33 mila addetti nella filiera delle imprese manifatturiere impegnate nelle attività di export negli Stati Uniti. In particolare, le micro e piccole aziende, che esportano negli Usa*



*prodotti per un valore di 17,9 miliardi, rischiano la perdita di 13 mila occupati», avverte il presidente di Confartigianato Marco Granelli. L'associazione degli artigiani calcola che le nuove tariffe potrebbero far calare di oltre 11 miliardi le esportazioni. **L'export italiano di macchinari negli Usa** nel 2024 ha raggiunto i 64,8 miliardi di euro. Di questi 12,4 miliardi sono dati da macchinari e impianti. «Per il nostro settore non è ancora chiaro come si applicherà questo 20% di tariffe. Alcuni dei nostri clienti stanno cercando di capire se è possibile fare in modo che i dazi ricadano solo sull'hardware e non sul software e sui servizi, che è la parte che genera più utili — racconta il presidente di Federmacchine Bruno Bettelli —. Se così fosse per noi sarebbe molto importante perché consentirebbe di contenere l'impatto dei dazi». Il comparto dei macchinari è uno dei pilastri della manifattura italiana con nomi importanti come **Ima, Coesia, Marchesini, Sacrai che depositano migliaia di brevetti nel mondo**. «Dobbiamo essere consapevoli del nostro valore e non farci spaventare troppo — aggiunge Bettelli —. La tecnologia italiana è percepita a più alto valore aggiunto dagli stessi americani, dobbiamo insistere su questo. E, se necessario, riprezzare la nostra offerta per contenere l'impatto delle tariffe». Moda. Anche **la moda e il lusso stanno cercando di pesare il possibile impatto della guerra commerciale lanciata da Trump**. Nel 2024, l'export verso gli Usa dei comparti calzaturiero, pelletteria, conceria e pellicceria ha raggiunto un valore di quasi 3 miliardi. **E i nuovi dazi andrebbero ad aggiungersi a tariffe che il settore deve già sostenere**. Ad esempio, per l'abbigliamento c'è già un prelievo che va dal 6% per i filati in cotone al 28% per altri materiali. E non è ancora chiaro cosa significhi il +20% imposto da Trump all'export verso gli Usa. Esportazioni che nel caso dell'agroalimentare valgono 7,8 miliardi di euro. «Ogni dieci prodotti agroalimentari Made in Italy venduti nel mondo, uno finisce sulle tavole a stelle e strisce», ricorda **Cristiano Fini, Consigliere Cnel e presidente nazionale di Cia-Agricoltori Italiani**, sottolineando che «un dazio a due cifre riduce fortemente la competitività delle nostre eccellenze». Per **il presidente di Coldiretti Ettore Prandini** i dazi rappresentano un rischio enorme che «vale i,6 miliardi di euro di esportazioni che rischiamo di perdere». Secondo le stime di Federalimentare il 20% di tasse potrebbe tradursi in un -10% sui fatturati e un -30% nei volumi dell'export. «Siamo convinti che sarà decisivo poterci presentare in Europa con una proposta univoca e pragmatica che metta al centro gli interessi nazionali e del nostro comparto. Per questa ragione, così come è avvenuto in Spagna e Francia, chiediamo al governo di essere convocati insieme a Confindustria per gestire al meglio questa situazione», dice il presidente **Paolo Mascarino**.*

~

Adalberto Signore - Meloni: «niente panico, non è una catastrofe» - Il Giornale

La percezione di quale e quanta sia **la preoccupazione ai piani alti del governo è tangibile** fin dalle prime ore della mattina. Quando le agende della presidente del Consiglio e dei ministri più direttamente coinvolti dal dossier dazi vengono improvvisamente rivoluzionate. **Giorgia Meloni cancella la prevista visita in Calabria**, dove avrebbe dovuto presenziare all'inaugurazione della caserma dei Carabinieri di Limbadi, vicino Vibo Valentia. Lo stesso fanno i ministri, a partire da quello delle Imprese e il Made in Italy, **Adolfo Urso**, che rinvia il tavolo con STMicroelectronics. E pure il titolare delle Politiche europee e il Pnrr, **Tommaso Foti**, fa sapere di dover lasciare in anticipo un convegno sull'idroelettrico che si tiene alla Camera. A Palazzo Chigi, infatti, Meloni ha appena convocato **un vertice d'emergenza per fare il punto sullo schiaffone commerciale** che Donald Trump ha rifilato all'Europa e a tutte le economie del pianeta. Insieme alla premier ci sono i ministri Francesco Lollobrigida (Agricoltura), **Giancarlo Giorgetti** (Economia), Urso e Foti. E, ovviamente, i due vicepremier **Antonio Tajani** e **Matteo Salvini**. Il primo video-collegato da Bruxelles, dove ha incontrato il commissario



europeo al Commercio Maroš Sefcovic proprio per un primo giro di orizzonte sulla questione dazi. Come è noto, infatti, **il commercio è materia comunitaria** e la risposta all'offensiva di Washington non può che essere a livello di Ue. Durante la riunione si valuta l'impatto reale che avranno i dazi sull'economia italiana e si cercano di circoscrivere quelle che potrebbero essere le categorie produttive più colpite. Il timore della premier, però, è anche che le conseguenze possano andare oltre la reale portata delle tariffe doganali imposte da Trump. Che si crei, insomma, **una sorta di effetto-panico nei consumatori e nelle imprese** e che possa essere ben più devastante dei dazi in sé. Per questo Meloni predica cautela e invita tutti a mandare messaggi rassicuranti. Con la consapevolezza che la questione è seria, serissima. Tanto che a Palazzo Chigi si valuta seriamente **l'ipotesi di un decreto legge da alcuni miliardi di euro per aiutare i settori produttivi** più colpiti. La premier, però, non vuole assecondare i timori di una crisi in arrivo, come invece lasciano presagire i commenti preoccupati che arrivano non solo da Bruxelles ma anche da Parigi e Berlino (il ministro dell'Economia tedesco **paragona il Liberation day di Trump al giorno in cui la Russia ha attaccato l'Ucraina**). Così, a sera Meloni decide di dire la sua ai microfoni del Tg1. E spiega di considerare «sbagliata» la scelta degli Stati Uniti, perché *«non favorisce né l'economia europea né quella americana»*. Però, aggiunge, *«non dobbiamo alimentare l'allarmismo che sto sentendo in queste ore»*. Anche perché il mercato statunitense vale *«fino al 10% del nostro export»* e *«noi non smetteremo di esportare negli Stati Uniti»*. Certo, questo *«significa che abbiamo un altro problema che dobbiamo risolvere»*, ma *«non è la catastrofe che alcuni stanno raccontando»*. **La premier spiega quindi quali saranno i prossimi passi del governo**. Intanto, realizzare «uno studio sull'impatto reale settore per settore». E poi «confrontarsi con i rappresentanti delle categorie produttive» già la prossima settimana. Infine, c'è il fronte europeo da considerare. **Anche se a Bruxelles, ammette Meloni, «ci sono scelte che possono essere diverse»**. La premier, infatti, non è convinta che la strada migliore sia quella di rispondere ai dazi con altri dazi, perché - spiega - *«l'impatto potrebbe essere maggiore sulla nostra economia»* e *«l'obiettivo è di arrivare a rimuovere i dazi»* trattando con gli americani, *«non a moltiplicarli»*. Quanto all'Ue, dovrebbe intanto *«rimuovere i dazi che si è autoimposta»*, come il Green deal, e valutare la possibilità di una **«revisione del patto di Stabilità»** che «a questo punto sarebbe necessaria». *«Queste sono le proposte che l'Italia porterà in Europa, è possibile che non siano perfettamente sovrapponibili con i partner ma abbiamo il dovere di farlo»*, conclude la premier.

Donato Masciandaro – Un protezionismo detonatore di incertezza - Il Sole 24 Ore

MARA potrebbe essere il prossimo slogan associato a Donald Trump, ma certo il presidente statunitense non ne sarebbe felice, visto che il significato dell'acronimo sarebbe: **Monetary American Restriction Again**. Più il neo protezionismo trumpiano rappresenterà un **aumento del rischio inflattivo**, più la Fed, ma anche la Bce, non potranno far finta di nulla. Con quel che ne consegue, per gli Stati Uniti e l'area Euro. **Da ieri la nuova politica tariffaria di Trump è realtà**. Considerando che l'evento viene unanimemente considerato un detonatore di incertezza, la sua traduzione macroeconomica è un aumento del rischio inflattivo e di quello **stagnazione**. Concentrandosi sul rischio inflattivo, **un simile shock provoca una reazione delle banche centrali**. In generale, l'effetto è una probabilità di aumento di una restrizione monetaria. Ma quale è oggi la situazione negli Stati Uniti ed in Europa? Il punto di partenza è: definire cosa sia una restrizione monetaria. Se si pensa che quello che conta sia il tasso di interesse reale, cioè la differenza tra i tassi nominali e l'inflazione, **si possono usare due bussole**. C'è una bussola monetaria tradizionale: il tasso reale viene confrontato con un tasso, detto naturale, che riflette le dinamiche strutturali dell'investimento e del risparmio. Il



problema di questa bussola è può essere poco affidabile, soprattutto, ma non solo, a causa di difficoltà di calcolo. Una bussola **più semplice è guardare esclusivamente al tasso reale**, ed osservare se è positivo, o negativo. Un tasso reale negativo non può essere associato ad una restrizione monetaria. Quindi, se si accetta che condizione necessaria, ancorché non sufficiente, **per avere una politica monetaria restrittiva è che il tasso reale sia positivo**, guardiamo alla politica della Fed per capire cosa è successo finora, e cosa potrebbe accadere d'ora in avanti. Partendo dai tassi nominali, dal marzo 2022 la Fed abbandona il livello zero. Da quel momento in avanti i tassi salgono, fino a raggiungere il picco di 550 punti base nel luglio del 2023, il cosiddetto tasso terminale. Quel livello dei tassi viene mantenuto fino al settembre del 2024, quando, in piena campagna presidenziale, la Fed inizia a ridurre i tassi, che toccano il loro livello minimo lo scorso dicembre, ad un livello di 450 punti base, che è quello attuale. **Se dai tassi nominali si sottrae l'inflazione, si ottiene la dinamica dei tassi reali**, che rimangono negativi fino al settembre del 2023. Da quel momento continuano a salire, fino a raggiungere il tasso terminale nel luglio dello scorso anno, pari a 133 punti base. Quindi **la restrizione monetaria si è ridotta, ma solo fino al dicembre dello scorso anno**, quando si ferma, perché i tassi nominali non scendono più. Tutti sappiamo che questa politica monetaria non piace affatto al presidente Trump, che ama sempre e comunque tassi più bassi. Quando la Fed lo scorso ventimetro marzo non ha abbassato i tassi, sulla sua personale piattaforma mediatica Trump ha tuonato contro la decisione, **chiedendo a Powell e colleghi di fare la cosa giusta** per agevolare l'inizio della sua politica delle tariffe: ridurre i tassi. Ora, è evidente che, se il rischio inflazionistico crescerà, e se la Fed deciderà di essere sensibile a tale fenomeno, a parità di rischio stagnazione, **le occasioni di conflitto tra la Casa Bianca e la banca centrale non potranno che aumentare**, facendo crescere l'incertezza. Se invece la Fed decidesse di accontentare il presidente, soprattutto se si impennasse il rischio stagnazione, il rischio inflazionistico aumenterebbe ancor di più. Come è evidente, entrambi sono scenari negativi, soprattutto nella misura in cui venissero incorporati dalle aspettative. Insomma, **a perderci sarebbero i cittadini americani**. Ed in Europa? Guardiamo i dati che riassumono la politica monetaria della Bce. I tassi nominali, iniziano a salire dal luglio del 2022, raggiungendo nel settembre di un anno dopo il livello terminale, e lì rimanendo fino al maggio dello scorso anno. Poi inizia una discesa che è continuata fino al febbraio di quest'anno. **In termini reali, i tassi sono diventati positivi nel settembre del 2023**, iniziando una ascesa che ha raggiunto il suo picco nell'agosto dello scorso anno. **Da quel momento, la fase restrittiva è andata attenuandosi**. Ma ora? Gli ultimi interventi dei banchieri centrali di Francoforte raccomandano prudenza, proprio facendo riferimento al fattore geopolitico, che Trump impersonifica perfettamente. Nel 1971, a Roma, l'allora **Segretario al Tesoro statunitense Connally** pronunciò una frase che divenne famosa: **«Il dollaro è la nostra valuta ed il vostro problema»**, L'augurio è che la frase non possa divenire attuale sostituendo la parola «dollaro» con «presidente».

~

Carlo Cottarelli –Sui salari italiani c'è poco da essere ottimisti – Espresso

Ha attirato molta attenzione la recente pubblicazione di una nota sull'andamento dei salari reali (cioè al netto dell'inflazione) nel nostro Paese da parte dell'**Organizzazione Mondiale del Lavoro** (Oil). Il documento indica che i salari hanno perso l'8,7 per cento del loro potere d'acquisto dal 2008. Al contrario, i salari tedeschi sono aumentati del 15% e quelli francesi del 5%. In realtà, la cosa è ben nota e, fra l'altro, i dati dell'Oil erano già stati pubblicati nel loro rapporto annuale del novembre scorso. Quello che è meno noto sono **i motivi della caduta nel potere d'acquisto dei salari**. La caduta avviene in due momenti. Il primo è tra il 2009 e il 2012,



quando i salari scendono del 6,2%. In questo periodo il Pil reale cala dello stesso importo. Questo significa che i salari sono caduti non per un cambiamento nella distribuzione del reddito, ma perché il reddito complessivo degli italiani scendeva per effetto delle due crisi, quella globale del 2008-09 e quella del debito europeo del 2011-12, crisi che ci hanno colpito in modo particolarmente forte. In questo periodo, rispetto agli altri Paesi europei, siamo stati **ultimi non solo nella classifica della crescita salariale**, ma anche in **quella dei profitti e delle altre componenti di reddito**. Nel periodo 2013-2021 i salari reali crescono dell'1,5%, solo di poco meno del Pil (2,1%). La seconda fase di discesa è invece quella davvero anomala. Nel biennio 2022-23 i salari calano del 6,4% per cento mentre il Pil sale del 5,7% (in gran parte per il rimbalzo post Covid del 2022). **La causa di questo tracollo è l'inflazione**. I salari, bloccati da contratti triennali siglati quando le aspettative d'inflazione erano basse, crescono poco mentre i prezzi crescono velocemente. Inizialmente l'aumento dei prezzi è causato dall'aumento delle materie prime (e quindi beneficia il resto del mondo), ma **i prezzi al consumo restano alti anche quando i prezzi delle materie prime scendono** (succede sempre così) e i margini di profitto crescono. Col ritorno dell'inflazione su livelli più moderati e i rinnovi contrattuali, i salari reali hanno ripreso a crescere (nei dati Oil del 2,3 per cento nel 2024, contro un aumento del Pil dello 0,7 per cento), ma **ci vorrà tempo per recuperare il potere d'acquisto** perso a causa dell'inflazione. Un breve inciso tecnico: in realtà guardando ai dati mensili Istat si capisce che già nel corso del 2023 i salari avevano cominciato a crescere più dei prezzi, ma i dati Oil si riferiscono a medie annuali che si muovono in ritardo. **Che lezioni traiamo da tutto questo?** Primo, la principale causa della caduta dei salari dal 2008 al 2021 è stata **la crisi dell'intera economia italiana**: si potrà recuperare, per questa componente, solo se l'Italia riuscirà a crescere come hanno fatto negli ultimi anni altri Paesi dell'Europa del Sud (Spagna, Portogallo, Grecia). Secondo, **l'inflazione fa malissimo a chi ha redditi fissi**. Terzo, nei prossimi anni i **salari reali dovranno crescere per recuperare il taglio dovuto all'impennata dell'inflazione**. Occorrerà tenerne conto nei prossimi rinnovi contrattuali, anche se, purtroppo, molti dei posti di lavoro che abbiamo creato nel 2023-24 (il boom occupazionale tanto sbandierato dal governo) sono a bassa produttività (infatti LL la produttività media è scesa parecchio): questo **tenderà a frenare, statisticamente, il recupero salariale**.

~

A.L. – Famiglie più ricche, le imprese tirano la cinghia - Quotidiano Nazionale

Nel 2024 il **reddito disponibile** delle famiglie consumatrici a prezzi correnti è **umentato del 2,7%**, pari ad un incremento di 35,2 miliardi. Prosegue a ritmi più contenuti la crescita dei prezzi determinando un aumento dell'1,3% del loro potere d'acquisto, ossia il reddito disponibile espresso in termini reali, che non aveva subito variazioni nel 2023. È quanto emerge dal **report dell'Istat «I conti nazionali per settore istituzionale - anni 1995-2024»**. La dinamica meno sostenuta della spesa per consumi finali delle famiglie (+1,7%, +21,3 miliardi), rispetto al reddito disponibile, ha determinato nel 2024 una ripresa della quota di reddito destinata al risparmio. La propensione al risparmio delle famiglie - annota l'istituto guidato da Francesco Maria Chelli - è passata dall'8,2% del 2023 al 9% del 2024. (+3,4%), con un apporto positivo generato dai redditi da lavoro dipendente (+41,6 miliardi, +5%), dai redditi imputati per l'utilizzo delle abitazioni di proprietà (+7,9 miliardi, +4,8%) e dai redditi derivanti dall'attività imprenditoriale (+1,4 miliardi, +0,4%). **Il saldo degli interventi redistributivi ha sottratto alle famiglie 130,8 miliardi nel 2024**, 14,3 miliardi in più rispetto all'anno precedente. Le imposte correnti pagate dalle famiglie sono aumentate di 19,5 miliardi (+7,6% rispetto al 2023), per la crescita del gettito dell'Irpef (+5%) e delle ritenute sui redditi da capitale e sul risparmio gestito (+67,1%). **Numeri di segno opposto per quanto riguarda le**



imprese. Il valore aggiunto delle società non finanziarie ha registrato nel 2024 una modesta crescita, pari allo 0,9% (+9 miliardi), in forte rallentamento rispetto all'anno precedente (+7,5% nel 2023, +72,9 miliardi). Nel 2024, il **consistente aumento dei redditi da lavoro pagati ai dipendenti** (+5,6%, +30,7 miliardi) ha determinato una flessione del risultato lordo di gestione delle società non finanziarie, diminuito del 5,2% (+7,8% nel 2023); tale andamento è stato rafforzato dall'**aumento del 4,7% delle imposte sulla produzione** (-2% nel 2023) e dalla diminuzione del 7,5% dei contributi alla produzione (-22,7% nel 2023). Pertanto, **il tasso di profitto**, calcolato come rapporto fra risultato lordo di gestione e valore aggiunto, si è **portato nel 2024 al 43,3%, dal 46,1% dell'anno precedente.**

~

Andrea Mobiglia - I problemi che la politica dei bonus non può risolvere - IlSussidiario.net

I recenti dati Istat svelano nel dettaglio il tessuto sociale del Paese in termini di povertà e di demografia, due indicatori per tanti versi collegati tra loro. In primo luogo, **il rischio di povertà o di esclusione sociale riguarda il 23,1% della popolazione**, in aumento dello 0,3% rispetto allo scorso anno: in particolare aumentano gli individui che vivono in famiglie a bassa intensità di lavoro (cioè la *“percentuale di persone che vivono in famiglie per le quali il rapporto fra il numero totale di mesi lavorati dai componenti della famiglia durante l'anno di riferimento dei redditi – quello precedente all'anno di rilevazione – e il numero totale di mesi teoricamente disponibili per attività lavorative è inferiore a 0,20”*, cfr. Glossario). Per quanto riguarda invece i redditi, il nuovo report indica come ci sia sì una crescita nel valore nominale di quelli familiari (+4,2%), ma tale aumento è fortemente inferiore all'inflazione, tanto che si assiste in realtà a una diminuzione, in termini reali, del reddito familiare per il secondo anno consecutivo. **È evidente che il problema salariale e la differenza tra reale e nominale riguarda tutti**; in particolare, pensando alle fasce più giovani, una volta il problema principale era che questi non trovavano lavoro (e la questione non è del tutto risolta), mentre ora **il problema principale è appunto la questione salariale: stipendi troppo bassi**, che non crescono da decenni, con un costo della vita sempre più alto, in particolare nelle città. Senza considerare le bolle immobiliari dei principali centri lavorativi come Milano, sempre più cara per lavoratori e famiglie. Di fatto il “nuovo” problema non sono i disoccupati (anche, certamente) ma i lavoratori poveri. Questi dati chiamano in causa il secondo indicatore citato, quello demografico. **Gli ultimi dati indicano l'ennesimo calo dell'indice di natalità**, scendendo sotto la fatidica soglia dell'1,19 del 1995: nel 2024, secondo i dati disponibili, il tasso di fertilità è di 1,18 figli per donna, per un totale di 370mila nati (nel 1995 erano 526mila). È un problema complesso in cui la ricchezza e il reddito svolgono una parte importante. **È facile infatti collegare questo dato negativo, l'ennesimo, con il report sulla povertà:** *“Il reddito mediano varia in misura significativa anche in base alla tipologia familiare: le coppie con figli raggiungono i valori più alti con 46.786 € (circa 3.900 € al mese), trattandosi nella maggior parte dei casi di famiglie con due o più percettori, ma le coppie con tre o più figli percepiscono un reddito mediano (44.993 €) più basso sia di quello osservato per le coppie con due figli (48.084 €) sia di quello osservato per le coppie con un solo figlio (45.523 €). Le famiglie monogenitoriali presentano un reddito mediano di 31.451 €”*. Bisogna tener presente inoltre che all'aumentare dei figli a carico aumentano i consumi del nucleo. Rispetto alla denatalità ci sono altre due considerazioni da tenere in conto: la prima è che **cresce l'età media al primo parto, attestatasi a 32,6 anni**. Tale posticipazione delle nascite rende difficile, per motivi biologici, la ripresa della natalità e la nascita di ulteriori figli all'interno di una famiglia. Questo fenomeno riprende, almeno in parte, quanto accennato in termini di salari ma anche di ingresso nel mondo del lavoro e della **difficoltà del lavoro femminile, in**



particolare per chi è madre. Di fatto ci si trova con il fenomeno che le famiglie con figli, bisognose di un secondo reddito lavorativo, sono impossibilitate a ottenerlo proprio perché le madri che escono dal lavoro non riescono più a rientrarvi a causa del mercato. La seconda considerazione è che **la denatalità, come si sta verificando, provoca ulteriore denatalità:** il numero di persone in età fertile oggi è inferiore a quello di dieci anni fa, il che significa che avranno una capacità generativa inferiore (soprattutto se la natalità si attesta a un numero inferiore a 2) a meno di fenomeni come il *baby boom* del miracolo economico. Come ultima questione c'è **la variazione della composizione della società che la denatalità** sta portando: diminuisce la popolazione tra i 15 e i 64 anni (popolazione in età attiva) e aumentano gli over 65 e anche i grandi anziani e ultracentenari. Questa è ovviamente una buona notizia per quanto riguarda la longevità, ma allo stesso tempo questo dato presenta un problema non di poco conto: c'è **un problema di welfare, pensionistico e sanitario che la fascia in età attiva non riesce e non riuscirà a sopperire.** Davanti ai dati di questi due report usciti a distanza di qualche giorno sembra evidente quale dovrebbe essere il vero tema di politica interna dei prossimi anni: non bastano bonus, ma una completa riformulazione del welfare e delle politiche familiari per una ripresa demografica e, allo stesso tempo, per **affrontare le conseguenze dell'inverno demografico.**

A cura di Alessandro Vaccari ufficiostampa@cnel.it