

# Bene Draghi, ma non basta a salvare l'Ue

SEGUE DALLA PRIMA

Che sono tutti importanti e attendono delle risposte. A partire dal dossier della Grecia e dalle pesanti incognite che gravano, ancora una volta, sul futuro di Atene nell'area euro. Per ora, anche su un tema così spinoso si è preferita la sperimentata tattica del rinvio, pur consapevole che questa fase di sostanziale stallo non potrà durare a lungo ed è nell'interesse dell'Europa offrire alla Grecia una vera opportunità di rilancio. Altrettanto urgente è intervenire per consolidare il favorevole andamento che ha caratterizzato i mercati finanziari europei in queste ultime settimane. Non va dimenticato che era stato preannunciato un mese di agosto da incubi, con spread alle stelle e il rischio concreto di una vera e propria implosione dell'area euro. Così non è stato. Anzi, abbiamo assistito in queste ultime settimane ad una rapida e forte diminuzione degli spread dei titoli sovrani, che hanno interessato i tassi di interesse di Italia e Spagna, innanzitutto, ma anche di quelli di altri Paesi da tempo ammalati e in cura in Europa, quali Portogallo e Irlanda.

Nessun miracolo, naturalmente. Semplicemente il fatto che la Banca centrale europea ha ufficialmente dichiarato all'inizio di agosto di essere pronta a intervenire per calmierare spread eccessivamente elevati con misure di vario genere, tra cui acquisti di bond governativi sui mercati secondari. Gli investitori e i mercati hanno ritenuto credibile tale annuncio e hanno cominciato a comprare titoli sovrani, soprattutto a breve termine, scontando in anticipo e contribuendo di fatto a generare gli effetti di interventi della Bce per ora solo annunciati. L'appoggio esplicito dato dalla cancelliera tedesca Angela Merkel al programma di Mario Draghi ha naturalmente contribuito all'apertura di credito dei merca-

## L'ANALISI

PAOLO GUERRIERI

**La Bce è riuscita a limitare la pressione dei mercati in agosto. Ora però vengono al pettine tutti i nodi politici irrisolti dell'Unione. E per la Grecia il tempo stringe**

...

**Con spread alle stelle c'è sempre il rischio di una vera e propria implosione dell'area**

...

**Le intese tra Hollande e Merkel attendono ora la verifica nelle sedi dell'Unione europea**

ti nei confronti della Bce. È l'ennesima conferma che i gravi problemi di liquidità dell'area euro potrebbero essere significativamente alleviati - come sostenuto da molti - se la Banca centrale europea fosse messa in grado di esercitare pienamente i suoi poteri di «prestatore di ultima istanza», al pari delle Banche centrali di tutti gli altri grandi Paesi.

Ma è una fase di calma solo apparente quella che stiamo attraversando. Presto verrà sottoposta a impegnative verifiche. La prima riguarderà proprio la Bce che il 6 settembre alla riunione del suo Consiglio, dopo la pausa estiva, dovrà rendere note le modalità operative del suo programma di intervento. Vi è il rischio elevato che possa deludere gli investitori, che a fronte dei massicci acquisti di titoli sovrani effettuati in queste ultime settimane sono apparsi convinti della possibilità di interventi illimitati da parte della Bce, in grado di fissare un tetto massimo agli spread dei vari Paesi. Ma è un tipo di intervento da ritenere altamente improbabile, per la dura opposizione che incontrerebbe nei Paesi del Nord Europa, a partire dalla Germania.

Il secondo altrettanto importante aspetto da chiarire riguarda le condizioni poste alla base degli interventi della Bce. Con prassi inusuale, dettata per lo più dalla necessità di ottenere il consenso tedesco, l'istituto guidato da Mario Draghi ha già fatto sapere che per intervenire sarà necessario un previo accordo scritto (Mou) tra i governi dei paesi interessati e il Fondo salva stati (Efsf e poi Esm). Anche in questo caso i mercati si sono mossi sulla fiducia e sull'ottimismo, dando per scontato che Spagna e Italia finiranno per firmare tali accordi e beneficiare così degli interventi. In realtà è un passaggio, come sappiamo, tutt'altro che sconta-

to. In primo luogo per gli effetti nefasti che tali accordi hanno avuto finora sui Paesi europei firmatari, incluso il fatto di averli esclusi dall'accesso ai mercati dei capitali per un periodo assai lungo. Di qui, le comprensibili giustificabili resistenze opposte finora dalla Spagna e, soprattutto, dall'Italia a quella che verrebbe considerata una vera e propria capitolazione, economica oltreché politica.

Vedremo nelle prossime settimane se i leader dell'Eurogruppo, a partire da Berlino e Parigi, sapranno dare seguito all'intesa politica raggiunta nell'eurosummit di fine giugno sullo scudo anti-spread e rivedere i contenuti di queste condizionalità. Si tratta di garantire un maggiore equilibrio tra austerità di bilancio e misure di rilancio della crescita, comprese le riforme mirate a migliorare la produttività dei paesi. In questo caso la tattica del rinvio servirà a poco. Se non venissero rivedute le condizioni per l'intervento si rischia di innescare un pericoloso braccio di ferro sulla firma di tali accordi tra Bce e Paesi interessati, come il nostro, che finirebbe per allarmare i mercati e vanificare rapidamente tutti gli effetti positivi che si sono avuti fin qui sui tassi italiani. Come si può ben vedere, occasioni per verificare in futuro le condizioni dell'intesa tra Parigi e Berlino non mancheranno. Certo, nelle recenti posizioni del governo tedesco si intravedono segnali di un nuovo pragmatismo. E questo è confortante. Anche per il ruolo che consentirà di giocare al governo Monti e al nostro Paese nel cercare di consolidare un asse a tre tra le maggiori economie dell'eurozona. Professioni di ottimismo, tuttavia, al punto in cui siamo sono decisamente premature. La malattia dell'euro resta grave e le prove da superare saranno tutte impegnative e concentrate nelle prossime settimane.

«La cura greca era sbagliata»  
Lo dice anche l'Fmi

## IL COMMENTO

PAOLO SOLDINI

**L'AUSTERITÀ PUÒ FARE MOLTO MALE. PROPRIO MENTRE IL CAPO DEL GOVERNO GRECO STA CERCANDO DI CONVINCERE L'UNIONE EUROPEA, Berlino e Parigi a concedere ad Atene «un po' d'aria per respirare», a Londra viene diffuso un documento che può molto aiutarlo e che dà ragione a tutti coloro i quali considerano i tagli e i risparmi lacrime e sangue imposti alla Grecia la causa della gravissima recessione in cui si è avvitata.**

Fin qui niente di strano: che le imposizioni della trojka abbiano condotto l'economia ellenica al disastro è una tesi largamente condivisa. Ma stavolta a sostenerla è niente meno che un organismo del Fondo monetario internazionale, e cioè proprio una delle istituzioni che, insieme con la Commissione Ue e la Bce, fa parte della trojka. Una specie di autocritica pubblica, insomma. E si tenga presente che, come fa notare il giornale economico tedesco Handelsblatt, dalle stanze del Fmi non esce nulla che non sia stato attentamente vagliato. Se è così, si tratta di un segnale di disponibilità dell'organizzazione diretta con il pugno di ferro da Christine Lagarde ad ammorbidire le proprie posizioni?

Vedremo. Il rapporto è stato redatto da un team di studiosi del settore ricerca del Fmi diretto dall'economista italiana, docente dell'Università del Surrey, Nicoletta Batini e arriva a una conclusione che fa a pezzi il postulato su cui si regge l'intera strategia anti-crisi fortissimamente voluta dal governo tedesco. Sulla base di una ricostruzione storica dei programmi di risparmio nei Paesi industrializzati, il rapporto stabilisce infatti che misure di rientro dal debito troppo radicali, in tempi difficili sono «controproducenti». Esse finiscono per «allungare la recessione senza portare gli auspicati risparmi nelle finanze statali». I piani di consolidamento imposti alla Grecia «hanno certamente peggiorato la situazione». Piuttosto che continuare con i tagli selvaggi, si legge nel documento, in quel Paese sarebbe stato meglio aumentare le tasse. Atene dal 2009 ad oggi ha risparmiato come nessun altro Paese europeo, compresi gli altri Stati con gravi problemi di bilancio, riducendo il rapporto tra deficit e Pil del 9%. Conseguenza: la capacità produttiva si è ridotta di più del 20% e nonostante i durissimi sacrifici i debiti dello stato sono aumentati in modo «esplosivo». È evidente che obiettivo dei duri giudizi dei ricercatori del Fmi non è soltanto Atene. Quella che viene messa radicalmente in discussione è la teoria ultraliberista secondo la quale per stimolare l'economia l'unica via possibile è quella dei risanamenti di bilancio. L'Handelsblatt fa notare, giustamente, che in un certo modo la professoressa Batini e i suoi colleghi «riscoprono Keynes». Tutto bene, se non fosse che l'invito a rompere con il monetarismo e il neoliberalismo spinto viene da dentro un istituto che non solo lo predica da sempre, ma lo impone da anni ai Paesi cui dedica le proprie cure. Si pensi che tra i massimi sostenitori della costituzionalizzazione dell'obbligo al pareggio di bilancio, una misura che è esattamente il contrario del keynesismo, insieme con Frau Merkel e la Commissione Ue c'è stato proprio il Fmi. Contraddizioni in seno al popolo degli economisti?

# La locomotiva tedesca rallenta e la Francia è ferma

La Francia non cresce più. La Germania si mantiene a salvo, ma i segnali non sono buoni. Le previsioni di crescita per l'economia francese per quest'anno e il prossimo sono state corrette al ribasso all'inizio di questa settimana dai principali istituti economici. Secondo i dati più recenti del Consensus Forecast (che riassume le previsioni economiche di una ventina di istituti pubblici e privati) pubblicati martedì da *Les Echos*, l'aumento del Pil per il 2013 sarà al massimo dello 0,5%, sarebbe a dire 0,2% meno del dato calcolato a luglio. Lo stesso governo di François Hollande aveva ridotto a luglio le aspettative di crescita per il 2012 allo 0,3%, e 1,2% per il 2013. I dati pubblicati questa settimana dall'Istituto nazionale di statistica hanno confermato la crescita zero dell'economia nel secondo trimestre del 2012, il terzo consecutivo.

La Francia si salva così, ma solo per ora, dallo spauracchio della recessione brandito pochi giorni fa dalla Banca di Francia. Le prospettive non sono buone per il 2013. Su questo punto ha insistito ieri la stampa conservatrice tedesca: «Per riportare il deficit di bilancio sotto la soglia del 3% entro il 2013, mancano 38 miliardi di euro e qualora l'economia non riuscisse a garantire la crescita del Pil prevista dell'1,2%, il buco sarebbe ancora maggiore», scriveva ieri il quotidiano *Die Welt*. Hollande spera di recuperare la metà di questa somma attraverso l'introduzione di nuove tasse. Restano però all'incirca 19 miliardi che il governo di

## IL DOSSIER

LAURA LUCCHINI  
BERLINO

**Le previsioni sull'economia francese riviste in negativo. La Germania può gloriarsi di un bell'attivo di bilancio ma i fondamentali non sono più così buoni**

Jean-Marc Ayrault dovrà ritagliare dalla spesa pubblica, accollandosi il peso politico delle decisioni. In caso contrario, se proprio la Francia non riuscisse a ridurre il deficit sotto al 3%, una delle regole d'oro del Patto fiscale voluto da Francia (durante la presidenza di Nicolas Sarkozy) e Germania, verrebbe infranta. Una situazione simile avrebbe un effetto esplosivo sulla fiducia nei confronti dell'intera Europa. Sarebbe il ripetersi degli errori di fondazione della Ue, dove i patti sono stati puntualmente violati. Per Hollande sarebbe anche una pesante sconfitta politica, visto che l'obiettivo appariva scritto nel suo programma elettorale.

## CHIAROSCURO IN GERMANIA

In Germania invece gli ultimissimi numeri sono positivi. L'Ufficio federale di statistica con sede a Wiesbaden ha reso noti ieri i dati relativi al primo semestre del 2012 che registrano un



Linee di montaggio della Mercedes-Benz in Germania. FOTO ANSA

avanzo del bilancio di 8,3 miliardi. Le entrate sono aumentate del 2,9% mentre la spesa pubblica dello 0,8%. L'avanzo raggiunto è pari allo 0,6% del Pil a fronte di un disavanzo dell'1% nel 2011 e dello 0,6 nel primo semestre dell'anno scorso. «Decisivo è stato l'avanzo di 11,6 miliardi nel settore della previdenza sociale, capace di compensare un deficit di 3,3 miliardi accumulato nelle amministrazioni pubbliche dello stato federale, i Länder e i comuni», secondo un comunicato emesso da Destatis.

«La crisi sta raggiungendo la Germania», avvertiva il mese scorso l'Istituto di studi economici Diw. E il fatto è che la ripresa della locomotiva europea sembra lungi da essere una realtà consolidata. Secondo l'Istituto Ifo, che elabora periodicamente un indice sul clima economico del Paese, la fiducia delle imprese è scesa ad agosto ai minimi registrati quest'anno. L'indice del

secondo trimestre, elaborato sulla base di un sondaggio tra 274 imprese di tutto il Paese, è stato di 88,9 punti, contro i 100,3 punti del trimestre precedente, un dato che era comunque inferiore alla media di 109 punti dal 1996 al 2011. «Non si spera più che l'economia possa recuperare nei prossimi due trimestri», ha commentato l'economista Hans Werner Sinn, presidente di Ifo, presentando i dati.

In generale le previsioni di crescita in Germania per il 2012 sono state ritoccate da tutti gli analisti dall'1% a circa lo 0,7% per fine anno. La ragione è ancora una volta il timore dell'effetto contagio della crisi. La Germania esporta pur sempre più di metà di ciò che produce all'interno dell'Eurozona.

La serie di insolvenze dichiarate nella prima metà dell'anno in Germania minaccia 150mila lavoratori, sarebbe a dire il 37% in più dello stesso dato registrato l'anno scorso.