

SELPRESS  
www.selpress.com

Direttore Responsabile  
Roberto Napolitano

Diffusione Testata  
196.767

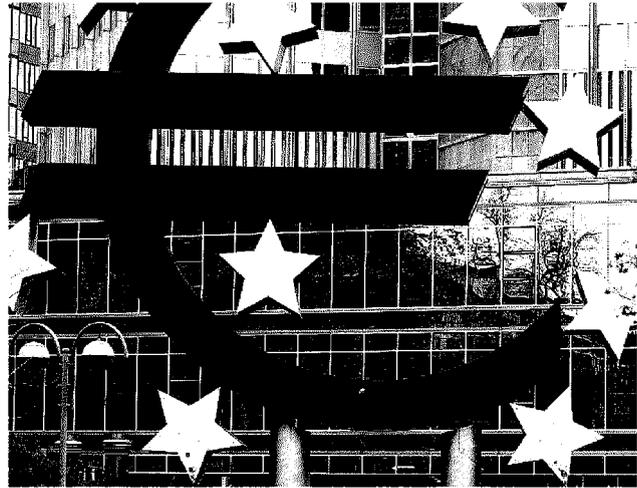


## Stringhe tedesche, lacci italiani

di Daniel Gros

**I**l ruolo della Germania nell'economia europea e anche nella politica economica europea viene sopravvalutato.

Per quanto riguarda la politica fiscale si parla tanto di austerità, ma non si vede che in realtà la politica fiscale è stata approssimativamente neutrale negli ultimi due anni e si guarda ai deficit aggiustati per il ciclo. **Continua ▶ pagina 6**



**L'anno del Quantitative easing?** Sui mercati crescono le attese per un massiccio acquisto di titoli di Stato da parte della Banca centrale europea

# Stringhe tedesche, lacci italiani

## Il 90% dei problemi economici dell'Italia non deriva dal rigore di Berlino

di Daniel Gros

▶ Continua da pagina 1

**C**hi fa il confronto con gli Stati Uniti non menziona mai che la politica fiscale americana è stata più restrittiva di quella della zona euro.

L'economia corre negli Usa perché i consumatori spendono e le imprese investono, non perché lo Stato spende di più. L'economia europea soffre del problema opposto. L'austerità non c'entra perché è già finita. Chi guarda a un deficit costante intorno al 3% del Pil come un vincolo troppo stringente dovrebbe spiegare perché l'Italia starebbe meglio con un deficit molto più alto, che comunque non sarebbe sostenibile alla lunga vista la mole del debito pubblico italiano. Si tratta di un vincolo di bilancio oggettivo, non di una velleità tedesca.

Un discorso simile vale per la politica monetaria. Le aspettative dei benefici di un ipotetico acquisto massiccio di titoli di Stato dalla parte della Bce (il famoso quantitative easing) sembrano esagerati visto che i tassi sono già così bassi. Il BTP a dieci anni è già sotto il 2% e il costo medio del Tesoro è molto vicino all'1% visto che i tassi a breve sono vicini allo zero e molto probabilmente l'Italia farà frapoco parte dei Paesi che si possono indebitare a molto breve termi-

SCENARI 2015

## ITALIA/EUROPA

Le riforme necessarie, le aspettative di Bruxelles



«Il caso Italia e le stringhe tedesche di Europa e Bce». Nella "Lettera di Natale ai lettori" pubblicata sul Sole 24 Ore del 24 dicembre (e di cui richiamiamo in questa pagina alcuni passaggi centrali) il direttore Roberto Napolitano traccia un ampio quadro della stagnazione italiana e mette sotto osservazione l'eccesso di burocrazia europea e il ruolo svolto dalla Germania nella Commissione Ue e nella Bce.

IL DISAVANZO VIRTUOSO

## Il «feticismo religioso» dell'Europa

Il quadro reale italiano (...) è quello di un Paese dove la spesa (...) è cresciuta nei primi sette-otto anni del nuovo millennio ed è discesa negli ultimi quattro-cinque (...). Il nostro disavanzo è stato molto virtuoso, la crescita non è stata virtuosa, il rapporto debito/pil continua a salire perché l'austerità taglia le gambe alla crescita, in un circolo vizioso che si ripete da troppo tempo, e i mercati si chiedono se possiamo continuare a pagare nel lungo termine i tassi di interesse sul debito. Perché l'Europa non si chiede che senso ha un disavanzo virtuoso che ammazza l'economia di un Paese e la smette con quel "feticismo religioso" che li spinge a ritenere che ogni allentamento delle regole per gli italiani si tradurrebbe solo nell'ennesima occasione per buttare via altri soldi?

ne a tassi occasionalmente negativi.

Il costo del debito è una delle poche voci della spesa che sta scendendo anche in assenza della famosa spending review, che è scomparsa dalla scena politica senza lasciare traccia.

L'obiezione all'argomento tassi bassi è che il peso vero del debito pubblico si misura nella differenza tra tassi di interesse e tasso di crescita del Pil. Questo è vero. Ma anche misurato in questo modo il peso del

debito pubblico sembra modesto. È vero che i prezzi non aumentano più e che l'Italia, come gran parte della zona euro, si avvicina alla deflazione. Ma quello che conta per il Tesoro non sono i prezzi al consumo, ma il Pil nominale. E questo dovrebbe riprendere una crescita, seppur timida, nel 2015.

Il recente crollo del prezzo del petrolio accentuerà questa impressione sbagliata che la deflazione rende il debito pubblico insostenibile, per-

ché i prezzi al consumo scenderanno con il prezzo del



Jean-Claude Juncker. Presidente della Commissione europea



■ SELPRESS ■  
www.selpress.com

greggio, ma questo non vale per il Pil (cioè il valore della produzione dell'economia italiana). Per il futuro prossimo è pertanto probabile che per l'Italia la crescita del Pil equivalga almeno al costo del debito pubblico anche in assenza di QE.

In questo senso la situazione è molto migliore che negli anni Novanta, quando l'Italia aveva ancora la sua moneta nazionale e non c'erano stringhe tedesche sulla politica economica. Durante questi anni il tasso di interesse era di alcuni punti più alto del tasso di crescita del Pil e gli interessi sul debito pubblico richiedevano più del 10% del prodotto interno lordo, contro meno della metà oggi.

La Bce può anche fare poco contro i tassi altissimi praticati dalle banche italiane. Uno studio recente da Francoforte ha infatti dimostrato che l'alto costo del credito in Italia dipende soprattutto dagli altissimi tassi di crediti incagliati o morosi che le banche italiane devono fronteggiare. Il costo di rifinanziamento delle banche è ormai quasi uguale a zero in tutta la zona euro, anche grazie al programma speciale per il credito alle piccole imprese (il Tltro). La parte, peraltro molto contenuta, dei crediti che è indicizzata sui tassi governativi, si riferisce ai tassi a 3-5 anni, che sono già bassissimi. Anche su questo versante un QE, per quanto massiccio, cambierebbe poco.

Sarebbe senz'altro meglio per la Germania stessa e per l'Europa se le famiglie tedesche allentassero i cordoni delle loro borse. Purtroppo non sta nei poteri del governo tedesco garantire questo. L'attuale governo di grande coalizione ha già fatto molto per favorire il consumo interno: ha introdotto un salario minimo generoso anche per gli standard tedeschi, ha abbassato l'età pensionabile per molti ed ha aumentato le pensioni delle madri con più figli. Se questo non basta per spingere i consumi nel 2015, ha ragione chi parla di un problema più culturale che economico.

Ma bisogna anche qui tenere a mente le dimensioni reali del problema: il peso dell'economia tedesca nella zona euro è molto più basso di quanto ci si immagina nel discorso popolare. Da sola la Germania fa soltanto un quarto della zona euro e stime della Commis-

sione europea dimostrano che l'impatto di un aumento della domanda tedesca sull'Italia (e sulle economie periferiche) sarebbe comunque marginale.

Il dibattito sul ruolo della Germania nella politica economica in Europa rischia di diventare una caricatura che assomiglia ai fumetti Disney in cui lo zio Paperon dei Paperoni crea fortificazioni sempre più elaborate per proteggere la sua ricchezza dalla banda bassotti e della sua parentela spendacciona. La realtà sembra molto più prosaica e sfumata.

Un stima grossolana dice che il 90% dei problemi economici dell'Italia è fatto in casa; e che un allentamento delle "stringhe" tedesche potrebbe risolvere il restante 10 per cento. Lo stesso vale anche per la Germania, dove ogni mossa della Bce scatena una levata di scudi, soprattutto della stampa finanziaria che parla di espropriazione del povero risparmiatore tedesco. Tropo pochi in Germania riconoscono che l'accumulo di surplus correnti al tasso del 7% del Pil rappresenta uno spreco di risorse quando i tassi reali sono negativi per i risparmiatori tedeschi.

Nel dibattito italo-tedesco attuale ci si perde spesso in inutili accuse reciproche sulle colpe altrui invece di riconoscere la realtà della situazione economica attuale. In tutti e due i Paesi è spesso più attraente concentrarsi sui compiti a casa che l'altro non ha fatto che fare i suoi.

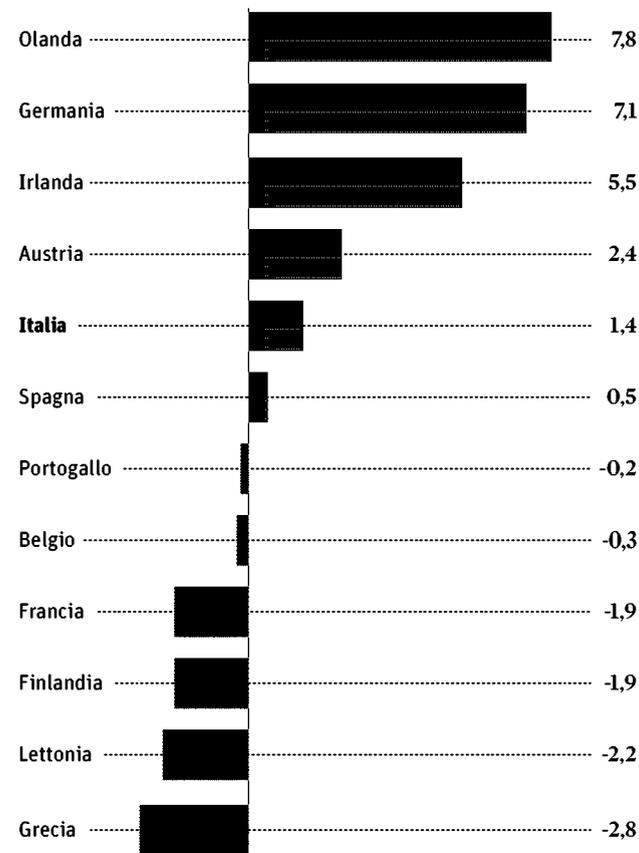
Per l'Italia contano meno le stringhe tedesche che i lacci e laccioli interni che immobilizzando l'economia da ormai più di un decennio.

#### LE DISTORSIONI DEL DIBATTITO

Il peso dell'economia della Germania nella zona euro è di molto inferiore a quanto si immagina nella percezione popolare

## Il surplus di Berlino

Bilancia delle partite correnti, in % del Pil



Fonte: Eurostat