

EUROPA E CRESCITA/1

Perché da sola la Germania non diventerà come gli Usa

di **Alberto Quadrio Curzio**

Tra pessimismo sull'Europa e avvenirismo sugli Stati Uniti d'Europa bisogna ritornare all'Euro-razionalità. Ovvero riconoscere i pro-

gressi fatti, sapere che l'Eurozona non può tornare indietro, puntare al suo rilancio tramite la governance e la crescita. È perciò positivo che il Consiglio europeo della settimana entrante abbia all'ordine del giorno crescita, occupazione e competitività. L'inizio del nuovo quinquennio istituzionale europeo (2014-19) dovrebbe però essere scandito anche da un netto rilancio dell'Eurozona (Uem) su tre temi: il suo governo; il contrasto alla deflazione; la strategia di crescita. Sono tre problemi complementari anche se hanno orizzonti temporali diversi.

Governo dell'Eurozona

Non vorremmo che il tema passasse in secondo piano sovra-

stato dal rinnovo delle cariche del Parlamento, della Commissione e del Consiglio Ue. La Uem nei cinque anni passati si è infatti rafforzata ma in modo incompleto. Bisogna perciò riprendere con vigore il progetto "Verso un'autentica Unione economica e monetaria" elaborato a suo tempo dal presidente del Consiglio europeo (Van Rompuy), dal presidente della Bce (Draghi), dal presidente della Commissione europea (Barroso), dal presidente dell'Eurogruppo (Junker) e validato politicamente dal Consiglio europeo del dicembre di due anni fa. Questo progetto si fonda su quattro componenti: sistema finanziario integrato e unione bancaria; politiche di bi-

lancio sane e integrate; politiche economiche per la competitività, la crescita e l'occupazione nel cui ambito rientrano gli accordi contrattuali per le riforme strutturali incentivate; legittimazione democratica dei processi decisionali.

Lungo queste direttrici sono stati fatti progressi negli ultimi cinque anni. Un fondo salva-Stati permanente (Esm) e l'Unione bancaria sono stati varati. La Bce ha ampliato il suo raggio d'intervento. L'euro, che è stato oggettivamente a rischio, è stato salvato. Tutto il resto è rimasto sulla carta salvo il rigore del fiscal compact che però viene usato in termini restrittivi, riduttivi e anche sbagliati.

Continua > pagina 16

L'EDITORIALE/1

La Germania non diventerà come gli Usa

di **Alberto Quadrio Curzio**

> Continua da pagina 1

Il presidente Eurosummit Il Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance dell'Uem (detto anche fiscal compact, entrato in vigore il 1° gennaio 2013), ha istituzionalizzato un Eurosummit ovvero un "consiglio informale" dei leader dell'Eurozona, che elegge un suo presidente che dura in carica due anni e mezzo (rinnovabili) come il presidente del Consiglio europeo. Nei fatti questo Eurosummit aveva iniziato a riunirsi regolarmente dall'ottobre del 2008 per fronteggiare la crisi. Il suo primo presidente nel 2013 è stato Van Rompuy, com'era ovvio dato l'avvio. Troviamo invece improprio che adesso a questa carica sia stato nominato eletto il presidente del Consiglio europeo, Donald Tusk. Ciò infatti rallenterà di molto il processo verso le cooperazioni rafforzate dell'Eurozona sia perché Tusk, quale primo ministro polacco, si oppose duramente a un Trattato limitato all'Uem sia perché le due cariche sommate sono troppo onerose. Salvo controindicazioni le-

gali, una nomina di gran peso sarebbe stata quella di Van Rompuy che certamente avrebbe dato un impulso molto forte, probabilmente decisivo, all'Uem. Anche altre personalità sarebbero andate nella stessa direzione mentre così si è fatta una scelta che al meglio sarà neutrale.

Supponendo tuttavia che anche in queste condizioni si possa procedere con le cooperazioni rafforzate nell'Eurozona bisogna orientare più alla crescita il fiscal compact. Ciò può essere fatto in vari modi e il governo italiano farebbe bene ad affidare a un team di personalità accreditate (e non attive in politica) l'analisi per una pro-

posta in tale direzione.

Il contrasto alla deflazione

Nell'immediato questo è però il tema urgente che legittima anche l'ampliamento delle azioni della Bce. Si è visto che la seconda operazione di prestiti alle banche a condizione che gli stessi vengano girati a sostegno delle imprese (Tltro) ha avuto, come la prima, una domanda inferiore all'offerta potenziale. In totale le due operazioni hanno portato le banche ad assorbire 212 miliardi

di euro a fronte di 400 disponibili. È quindi ormai opinione generalizzata che non si raggiungeranno i 1000 miliardi di assorbimenti prefigurati con le altre sei operazioni del 2016 e con rientro dei prestiti entro il 2018. Con l'inflazione che a novembre è scesa allo 0,3% e che si avvia allo zero o addirittura in territorio negativo la situazione lascia prefigurare che la Bce in gennaio avvierà una qualche forma di "quantitative easing" cioè anche con acquisti di titoli di Stato. È l'ultima frontiera che la Bce infrangerà, ammesso che la Germania lo consenta e forse questo dipenderà anche da come lo vorrà fare. Scartata l'ipotesi che si utilizzi l'Esm per l'opposizione della Germania ci sembra molto interessante il suggerimento circolato (forse anche frutto di indiscrezioni) che la Bce segua il modello adottato dalla Banca d'Inghilterra. E cioè istituisca una società veicolo (Asset purchase facility) interamente controllata che riceva prestiti dalla Bce e con questi acquisti titoli di Stato. La velocità operativa di questa società unita a una serie di garanzie date dalla Bce alla stessa potrebbe massimizzare il risultato del Quantita-

tive easing.

Una conclusione

L'interpretazione flessibile (o la riforma) del fiscal compact e una Bce con più poteri rafforzerebbero l'Eurozona o consoliderebbero il suo salvataggio che a nostro avviso è acquisito malgrado la nuova crisi greca. La strategia di crescita passa però attraverso il rilancio degli investimenti infrastrutturali finanziati a livello dell'Eurozona. Molti hanno detto che l'Eurozona rischia di sprecare un decennio. È vero e lo confermano non solo i cattivi dati sulla crescita e sulla disoccupazione rispetto agli Usa ma ancor più quelli sugli investimenti che sono la variabile strategica per il futuro. Speriamo quindi che anche i tedeschi guardino i dati Fmi secondo cui il rapporto tra investimenti e Pil era in Germania il 16,4% nel 2009, il 17,4% nel 2014 ed è previsto al 17,5% nel 2019. Negli stessi anni gli Usa si caratterizzano per questi dati: 17,5%, 19,8%, 21,9%. Il divario di 1,1 punti percentuali tra Germania e Usa nel 2009 è cresciuto a 2,3 nel 2014 e arriverà a 4,4 nel 2019. La Germania non diventerà mai come gli Usa mentre l'Eurozona potrebbe essere un credibile competitore.