

# Lo Stato dell'Unione e i fattori internazionali

Lo Stato dell'Unione e i fattori internazionali

*PUBBLICATO SU: [www.sossanita.it](http://www.sossanita.it)*

[Marcello De Cecco](#)

MittelEuropa/Non ci sono luci nell'orizzonte europeo. Recessione, rallentamento economico mondiale, conflitto ucraino e tensioni con Mosca affondano l'economia e rendono instabile la politica. L'«Europa tedesca» ha piegato la Francia, ma non può far funzionare l'Unione

Nelle scorse settimane c'è stato un diluvio di dati negativi sull'andamento dell'economia mondiale e, in particolare, su quella europea. I dati relativi alla zona euro sono i peggiori di tutti, ma sembra che ci siamo ormai abituati.

Il resto del mondo non se la passa meglio dei cittadini della zona euro. La Germania, il paese di maggior successo nell'area dell'euro, non può così sperare in un ragionevole tasso di crescita esportando quelle merci che non può e non vuole vendere sul mercato interno. Solo pochi mesi fa le prospettive di crescita per i paesi di maggior successo nella zona euro, in particolare per la Germania, apparivano significativamente migliori. Ed è altrettanto recente l'immagine di un euro forte nei confronti del dollaro. L'euro, tuttavia, oggi appare molto diverso: si è fortemente indebolito nei confronti del dollaro e la ragione principale di questo mutamento di prospettiva è la situazione di guerra aperta nell'est dell'Ucraina, esplosa con il pesante coinvolgimento, dietro le linee, di Russia e Unione Europea.

Una fragile tregua è stata raggiunta nelle scorse settimane, ma non è chiaro quanto sarà solida e per quanto potrà durare. Ovviamente, anche la politica monetaria europea e americana ha avuto un ruolo, ma la Federal Reserve, dal canto suo, non sembra ancora veramente decisa ad avviare una seria politica restrittiva.

Per questa ragione, penso che un'analisi dello stato dell'Unione Europea sul piano economico debba necessariamente considerare le variabili di politica internazionale come fattori esplicativi fondamentali. I fenomeni politici e militari incidono in modo particolare sulle aspettative future degli operatori economici. Quando si verifica un evento come l'attuale guerra civile in Ucraina, tendono a ridursi sia gli investimenti che i consumi nei paesi europei e, in particolare, in Germania, pesantemente coinvolta nelle vicende ucraine dai tempi degli zar e, nuovamente, da quando il paese è diventato indipendente dalla Russia. Inoltre, la Germania è oggi il cuore di una nuova versione della MittelEuropa, un'area che si è profondamente integrata con l'economia tedesca, tanto che oggi può essere considerata come un'unica area di produzione ed esportazione.

La Germania, naturalmente, è un gigante dell'export. È il principale produttore di automobili e beni d'investimento per il resto d'Europa, ma anche per altri grandi importatori come la Cina e gli Stati Uniti. Vista la caduta del Prodotto Interno Lordo (Pil) europeo causata dalla carenza di domanda interna, gli esportatori tedeschi si sono finora affidati alla domanda proveniente da Cina, Usa, Brasile e Russia.

Nessuno di questi paesi, tuttavia, sembra che potrà avere un boom di investimenti nel prossimo futuro. In Cina le prospettive di crescita sono state ridotte e il boom dell'economia brasiliana è al termine. L'economia americana continua a brillare se la si confronta con quella europea, ma a breve potrebbe essere colpita dall'inizio della fine di una fase quasi decennale di politica

monetaria fortemente espansiva, anche se possiamo aspettarci che Janet Yellen, la presidente della Federal Reserve, aspetterà almeno l'esito delle elezioni americane di medio termine prima di prendere qualunque iniziativa sul fronte della politica monetaria. Il boom della Borsa americana non dev'essere fermato prima della competizione elettorale: ogni cittadino americano, attraverso il suo fondo pensione, ha un interesse perché questo non avvenga.

Se le elezioni americane dovessero andar male per i Democratici, com'è probabile, l'amministrazione Obama reagirà con una vigorosa politica espansiva nei due anni a venire, in modo di arrivare alle elezioni presidenziali con un'economia forte e una Borsa ancora più forte.

Tuttavia, se le relazioni tra Russia e occidente dovessero improvvisamente peggiorare in modo significativo, isolare la Borsa di New York dalle conseguenze negative della crisi internazionale potrebbe diventare molto difficile. Dovremo vedere la reazione della Federal Reserve di fronte a un crollo dell'indice Dow Jones del trenta per cento, un'ipotesi piuttosto realistica, visto che si è verificata non meno di sei volte negli ultimi decenni. La mia personale ipotesi, estrapolando i comportamenti passati, è che, così come dopo l'11 settembre 2001 e, in particolar modo dopo l'invasione dell'Iraq nel 2003, la Federal Reserve darà inizio a una nuova fase di denaro a bassissimo costo e la porterà avanti fino a che la fase acuta della crisi politica internazionale non sarà terminata. Tuttavia, anche con previsioni così accomodanti per la politica monetaria americana, è probabile che la recessione in Europa continui.

**Se una previsione di questo tipo è ragionevole, una politica economica realistica per l'Europa** dovrebbe prevedere la prosecuzione di una politica monetaria espansiva accompagnata da uno stimolo fiscale innovativo. Draghi continua a ripetere che non consentirà alla Bce di cambiare l'attuale politica espansiva, ma sottolinea che i governi, specialmente nei paesi in surplus, devono introdurre misure fiscali per stimolare consumi interni e importazioni.

Nessun effetto positivo di carattere macroeconomico sembra essere finora emerso dall'introduzione, il 4 novembre prossimo, dell'Unione Bancaria europea. Le banche quest'anno sono state assorbite dalla necessità di preparare i loro bilanci per la revisione patrimoniale che l'European Banking Authority sta realizzando sui 120 più grandi istituti del vecchio continente. I risultati di tale revisione saranno resi noti in occasione del trasferimento dei poteri di vigilanza bancaria alla Banca Centrale Europea, una vera innovazione nella politica bancaria e monetaria. La consapevolezza di avere una debole capitalizzazione ha spinto molte grandi banche a rafforzarsi, collocando nuove quote azionarie sul mercato ma, soprattutto, rientrando dalle proprie posizioni creditorie con ovvie conseguenze depressive. Inoltre, le banche, specie nei paesi più fragili, hanno preferito prestare ai propri governi piuttosto che a imprese esposte al rischio, malgrado la possibilità di dover accettare un forte "hair cut" nel valore del credito nel caso di una nuova crisi.

All'interno dell'Europa, le autorità francesi si sono costantemente collocate al fianco di quelle tedesche in tutte le decisioni, o non-decisioni, prese a livello europeo, con l'obiettivo di convincere i mercati internazionali che il loro paese avrebbe sicuramente avuto il sostegno della Germania nel caso si fosse presentata la necessità.

L'effetto di lungo periodo di questo tipo di alleanza è stata la costante pressione tedesca per rallentare l'azione della Bce e della Commissione Europea durante la crisi, risultando nel sensibile apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Tale apprezzamento ha avuto effetti molto negativi sull'economia francese, che è assai meno competitiva di quella tedesca.

In sintesi, lo stato economico dell'Unione Europea è deplorabile, in particolare se paragonato a quello di altri paesi come Stati Uniti o Cina. È da alcuni anni che la situazione è questa, e tale rimarrà nel prossimo futuro. Non sembrano esserci molte possibilità di vedere il surplus commerciale tedesco nei confronti del resto del mondo ridursi dai livelli patologici su cui si è attestato negli anni recenti. Il surplus tedesco nei confronti del resto d'Europa è scomparso, ma solo per il crollo della domanda nei paesi deboli, che si è tradotto in una caduta delle

importazioni.

Nonostante le continue esortazioni di Mario Draghi, del Fondo Monetario Internazionale e ora anche di Jörg Asmussen, importante membro del Partito Socialdemocratico tedesco, la leadership cristiano democratica tedesca è irremovibile nel ribadire, in particolare attraverso la voce di Wolfgang Schäuble – che ha il pieno sostegno della Cancelliera – i precetti dell'"economia sociale di mercato". Si tratta delle regole imposte a tutti i membri dell'eurozona per ottenere da questi l'austerità che è stata e continua ad essere considerata necessaria perché questi paesi possano rimanere all'interno dell'area euro contando esclusivamente sulle proprie forze, senza ricorrere all'aiuto dei paesi più forti. Non ci sono possibilità, dunque, di vedere prossime emissioni di Eurobond.

**L'«economia sociale di mercato»** significa governare attraverso regole anziché con politiche discrezionali. Due anni fa tutti i paesi membri dell'area euro hanno accettato di introdurre nelle rispettive Costituzioni il pareggio di bilancio inizialmente introdotto dal parlamento tedesco, e perfino meccanismi che prevedono l'adozione automatica di misure deflattive da attivarsi non appena vengano superati i limiti prefissati relativamente al deficit ed al debito pubblico. Schäuble ha recentemente annunciato che il bilancio pubblico tedesco raggiungerà il pareggio prima del previsto, nel corso di questo stesso anno fiscale. Altri stati membri non sembrano intenzionati a seguire la Germania su questa strada, malgrado abbiano approvato il Fiscal Compact, ma tutti i paesi in deficit sono stati obbligati ad adottare misure di austerità il cui impatto su spesa pubblica, domanda interna e occupazione non è stato compensato dalla crescita delle esportazioni. L'austerità in questo senso coincide con una visione del mondo che è il contrario di ciò che ispira la moderna politica economica e la macroeconomia.

**L'austerità, che è un applicazione pratica dell'"economia sociale di mercato"**, vede nei surplus commerciali esterni il risultato naturale del processo competitivo. Il surplus di un'economia molto competitiva è dunque visto come una situazione che non richiede alcun intervento correttivo da parte del paese in surplus. I deficit esteri, al contrario, sono interpretati come manifestazioni patologiche di scarsa competitività che dipendono dal mancato allineamento di salari e rendite con quelli dei paesi in surplus. I paesi in deficit sono dunque chiamati a realizzare politiche deflazionistiche e riforme strutturali capaci di riportare in linea salari e rendite.

Questo può sembrare nuovo, ma gli studiosi di storia economica sanno che questo è sempre stato l'atteggiamento delle nazioni in surplus. A Bretton Woods, furono gli Stati Uniti a impedire che si introducesse nel testo dell'accordo un meccanismo di riequilibrio che pesasse allo stesso modo sui paesi in surplus e in deficit. Gli sforzi di Keynes furono vani. Gli Stati Uniti non accettarono l'idea che l'economia mondiale non sarebbe stata caratterizzata da una tendenza naturale all'equilibrio di piena occupazione e che l'equilibrio avrebbe dovuto essere raggiunto attraverso accordi internazionali su politiche di rilancio da parte dei paesi in surplus.

**Gli Stati Uniti** – a loro merito – dopo aver constatato gli effetti deflazionistici dell'accordo di Bretton Woods sull'Europa, lanciarono nel 1948 il Piano Marshall, spinti anche dal nascente scontro bipolare a livello internazionale. Si trattò di un gigantesco programma di aiuti economici per evitare ai paesi europei in deficit gli effetti negativi della deflazione sull'occupazione e sugli equilibri politici. La Germania e gli altri paesi europei in surplus stanno riproponendo oggi gli argomenti che gli Stati Uniti usarono contro Keynes all'epoca di Bretton Woods. Le autorità tedesche non hanno alcuna simpatia per l'approccio keynesiano adottato da Mario Draghi, dal Fondo Monetario Internazionale e dagli Stati Uniti, i quali provano a convincere la Germania a rilanciare la domanda interna e ridurre i surplus esterni. Tuttavia, il 2 di marzo 2012, sottoscrivendo il Fiscal Compact, tutti i paesi dell'area euro hanno accettato la visione del mondo della Germania. La domanda da porsi è perché i paesi in deficit abbiano deciso di accettare volontariamente la visione del mondo tedesca introducendola nelle loro agende di politica

economica e perfino nelle loro costituzioni.

La mia risposta è articolata: nulla ispira l'imitazione quanto il successo. L'economia tedesca è stata un'economia di successo se si guarda al suo tasso di crescita, al suo tasso di disoccupazione, all'equilibrio dei conti pubblici e alla drastica riduzione del debito pubblico.

**La Germania attrae lavoratori qualificati da tutta Europa** pagando loro alti salari mentre in altri paesi è difficile trovare lavoro perfino per un giovane ingegnere. La disoccupazione giovanile è molto bassa mentre nell'Europa del sud ha raggiunto livelli fino a poco tempo fa inimmaginabili. E i tedeschi hanno pagato la riforma del loro mercato del lavoro con il proprio sangue, attraverso la creazione di non meno di 7 milioni di lavoratori pagati meno di 400 euro al mese.

Tuttavia, ciò che ha spinto i paesi europei a sottoscrivere il Fiscal Compact è stato il rischio, grave e imminente, di una dissoluzione dell'euro per l'effetto combinato della massiccia speculazione internazionale e del rifiuto da parte dell'opinione pubblica, dei politici e della Corte Costituzionale tedesca. Sarebbe stato possibile a Mario Draghi pronunciare il 26 luglio 2012 il suo ormai celebre «difenderò l'euro a qualunque costo», che sconfisse la speculazione internazionale contro l'euro e placò i timori di una dissoluzione dell'Unione Monetaria, se pochi mesi prima non fosse stato siglato il Fiscal Compact?

Dunque, oltre all'ammirazione per il modello tedesco di crescita economica, c'era nei paesi in deficit la consapevolezza che il Fiscal Compact sarebbe stato il prezzo da pagare per rendere le loro intenzioni sul piano delle politiche deflazionistiche credibili agli occhi della Germania. E, ovviamente, quanto venne deciso durante la famosa "passeggiata di Deauville" da Angela Merkel e Nicolas Sarkozy nell'ottobre 2010 fu alla radice delle perturbazioni sui mercati e di tutto quanto seguì.

Di nuovo, possiamo vedere come il governo francese sia andato a rimorchio, accettando qualsiasi cosa pur di mostrare la propria relazione speciale con la Germania e costruendo, in questo modo, le basi per ottenere la tripla A per i propri titoli di Stato. Non esiste in Francia la tradizione di legare le decisioni del governo agli interessi dell'alta finanza come accade, ad esempio, nel Regno Unito con la City di Londra. In molte occasioni, tuttavia, abbiamo avuto la netta impressione che l'azione del governo francese in ambito europeo fosse spinta dalla necessità per le grandi banche francesi di mantenere un buon rating sul debito pubblico nazionale, da usare come base per le loro operazioni internazionali.

Qualcuno sostenne che questo stato di cose sarebbe cambiato una volta arrivato un socialista all'Eliseo. Gli stessi intravedono l'alba di una relazione speciale tra Francia ed Italia, capace di produrre una posizione politica nuova, opposta a quella tedesca. Quest'interpretazione, tuttavia, non è fondata. Ignora la nuova storia d'amore tra la Germania e la Spagna conservatrice. Dimentica anche che Matteo Renzi era un protetto della Cancelliera Merkel molto prima di essere nominato Presidente del consiglio e che il premier italiano ribadisce costantemente che la Germania rappresenta il suo modello di politica economica. Fino a quando l'opinione pubblica tedesca non inizierà a vedere gli effetti negativi della deflazione sul proprio benessere resterà ostile perfino a critiche moderate, come quella di Jörg Asmussen alle dure politiche di Schauble. Dopo che il recente deprezzamento dell'euro ha dato nuovo vigore alle esportazioni tedesche, le speranze di un cambiamento nella politica economica della Germania restano esclusivamente legate all'eventualità che l'acuirsi della crisi in Ucraina peggiori le previsioni per l'economia tedesca, in particolare per quel che riguarda investimenti e consumi. Le recenti dichiarazioni del presidente degli industriali tedeschi potrebbero rappresentare un segnale in questa direzione.

**Si tratta, in ogni caso, di uno scenario da «ultima spiaggia».** Vogliamo davvero che sia uno scenario di guerra indiretta tra Russia e Unione Europea nell'est dell'Ucraina quello che ammorbidisce la politica economica tedesca? Ricordiamoci che, se una situazione del genere avvenisse davvero, la reazione della Germania potrebbe essere opposta, con una crescita dei

consensi al nuovo partito anti-euro Alternative fur Deutschland, e un atteggiamento ancora più rigido sul rispetto dei vincoli del Fiscal Compact.

Mi spiace di non vedere per l'Europa un orizzonte molto luminoso. E non credo che le sanzioni renderanno Putin più ragionevole. La sua popolarità in Russia aumenta di pari passo con il nazionalismo delle sue posizioni. Può essere preso per fame, facendo salire alle stelle il prezzo dei generi alimentari in Russia, moltissimi dei quali sono importati dall'Europa e sono stati bloccati per ritorsione da Putin? Tradizionalmente, questo non è mai accaduto. Ma la Russia non era mai stata così dipendente dall'estero per beni essenziali come il cibo. Solo un enorme raccolto di grano ha consentito di allontanare il rischio di una crisi alimentare, ma il calo dei prezzi del petrolio ha lavorato nella direzione opposta riducendo gli introiti russi legati all'esportazione di materie prime.

#### L'AUTORE

Marcello de Cecco è uno dei maggiori esperti di italiani di politica monetaria e finanza. È professore emerito di Storia della moneta e della finanza alla Scuola Normale Superiore di Pisa e docente alla Luiss di Roma. Il suo ultimo libro sulla politica economica italiana e internazionale è «Ma che cos'è questa crisi. L'Italia, l'Europa e la seconda globalizzazione (2007-2013)», Donzelli, Roma, 2013. Questo testo riprende la sua relazione su «Lo stato dell'Unione europea» che ha aperto il convegno di EuroMemorandum tenuto a Roma il 25 settembre 2014 ([www.euromemo.eu](http://www.euromemo.eu)).

Si

*PUBBLICATO SU: [www.sossanita.it](http://www.sossanita.it)*