

Berlino paga il suo egoismo

di MARCO FORTIS

LA Germania, che ha certamente alcune responsabilità per il progressivo allargarsi della crisi dei debiti sovrani, sperimenta in prima persona e sui propri titoli di Stato le conseguenze della turbolenza in atto. Berlino nei mesi scorsi ha sbagliato prima lasciando ingigantire le difficoltà di Atene, poi formando con la Francia un direttorio che di fatto ha bloccato tutta l'Europa. Ora la paralisi rischia di avere conseguenze sui Paesi come l'Italia che non possono permettersi per molto tempo tassi di interesse al 7 per cento. Forse soltanto quando l'Europa sarà arrivata tutta intera sull'orlo del baratro troverà finalmente la determinazione necessaria per evitare di finirci dentro.

A pag. 2

IL FOCUS

1 Perché anche Berlino fa fatica a piazzare i titoli di Stato?

La Germania si illude di poter vivere in uno splendido isolamento mentre attorno a lei l'Eurozona rischia di cadere in pezzi a causa della crisi dei debiti sovrani. L'export tedesco è possente ma si dirige ancora in massima parte in Europa e senza l'Europa non starebbe in piedi; la bilancia commerciale della Germania è in forte attivo ma non è ancora tornata ai livelli pre-crisi proprio a causa della debole domanda degli altri partner europei in difficoltà; la crescita del Pil di Berlino aveva sorpreso per intensità nel 2010 ma ora è anch'essa

in forte rallentamento. Man mano che il mercato si rende conto che la crisi dei debiti sovrani dell'Eurozona, che si sta estendendo a Francia e Belgio, sta assumendo dimensioni tali da minacciare la stessa solidità della Germania, anche i Bund tedeschi diventano meno attraenti. E gli investitori fuggono dall'Euro verso



il dollaro.

L'asta di ieri dei Bund è stata particolarmente deludente: il 35% dei titoli offerti non è stato collocato e l'esito sarebbe stato ancor più disastroso se la Bundesbank, la Banca centrale tedesca, non fosse intervenuta direttamente ad acquistare una buona parte dei Bund in asta. E' un primo secchio d'acqua gelato che si rovescia sulla testa dei tedeschi. Forse può aiutare loro e la cancelliera Merkel a comprendere che dalla crisi gli europei devono uscire tutti insieme, uniti e con una sola strategia. Il debito pubblico tedesco in valore assoluto è il terzo del mondo ed è di 250 miliardi di euro più alto di quello italiano. Se i Bund perdono di attrattività anche per la Germania non sarà più tanto facile farsi finanziare il proprio debito.

2 Che rischi corre l'Italia con i rendimenti così elevati?

Nella giornata di ieri sono stati soprattutto i Btp a 2 anni a soffrire e a presentare rendimenti molto elevati, che si sono impennati sino al 7,2%: un livello record. Segno che c'è timore di una crisi di liquidità nel breve termine. Lo spread dei nostri titoli a 10 anni dopo essere risalito sopra quota 500 è ridisceso ma solo a causa dell'aumento dei tassi tedeschi dopo il cattivo andamento dell'asta. Dunque, nonostante le positive reazioni europee ed internazionali nei riguardi di Mario Monti, la pressione rimane forte, sia pure in un contesto sempre più generalizzato che vede in peggioramento anche la situazione della

Spagna e quelle di Belgio e Francia, con questi due ultimi paesi alle prese anche con nuove difficoltà sul piano di ristrutturazione dell'istituto di credito Dexia. La Francia, in particolare, ormai non vede passare giorno senza che qualche agenzia di rating minacci di tagliare la sua tripla A.

L'Italia non può certo continuare all'infinito con i tassi agli attuali livelli. Primo perché livelli così alti si ripercuotono sull'operatività del credito con ricadute negative sull'economia reale. Secondo perché si aggrava l'onere futuro del nostro debito. L'Italia però ha due vantaggi. Il primo è quello di avere una lunga maturità media del proprio debito, superiore ai 7 anni. Il secondo è che è già in austerità da tre anni e quindi il suo deficit si sta riducendo mentre la Francia ha vissuto finora nell'illusione di poter conservare la tripla A anche con un deficit che nei prossimi 3 anni non riuscirà a scendere sotto il 5%. Le elezioni presidenziali del 2012 rischiano di far perdere tempo prezioso ai francesi, con un pericoloso rinvio delle misure di rigore, mentre il governo tecnico italiano guidato da Monti punta con decisione al pareggio di bilancio che è il nostro salvacondotto.



3 Quali sono le responsabilità della Germania nella crisi attuale?

L'euro è sotto attacco perché l'Europa appare debole e disunita. Il debito dell'Eurozona in percentuale del Pil è assai più basso di quello statunitense o giapponese. Ma un'Europa senza una guida ordinata e lacerata da troppi interessi contrapposti si è autoesposta pericolosamente al contagio della crisi dei debiti sovrani partita dai suoi paesi "periferici" (Grecia, Irlanda, Portogallo) che infatti si è rapidamente estesa a macchia d'olio coinvolgendo anche Spagna, Italia, Belgio e ormai anche la Francia. La Germania ha avuto tre colpe in questa crisi. La prima è quella di



aver lasciato ingigantire colpevolmente la crisi greca, frapponendo mille ostacoli ad un rapido e ordinato intervento a supporto di Atene. Sicché l'Europa è sempre intervenuta troppo tardi e con rimedi insufficienti proprio a causa dei tentennamenti della Merkel, che da una parte dice in continuazione di voler salvare l'euro ma dall'altra teme i contraccolpi negativi dei suoi elettori.

La seconda colpa della Germania è quella di aver formato con la Francia un direttorio a due inconcludente ai fini della stabilizzazione del debito di Eurolandia. Mentre per uscire dal tunnel serve una partecipazione più ampia di Paesi e il rientro in gioco dell'Italia di Monti con una ripresa dei summit a tre Paesi può essere un passo in avanti. La terza colpa della Germania è quella di aver sin qui ostacolato il progetto degli Eurobond. Probabilmente non perché, come pensano in molti, gli Eurobond sono visti dall'opinione pubblica tedesca e dalla Bundesbank come una forma di annacquamento dei debiti dei Paesi più deboli e lassisti, ma perché i titoli di Eurolandia, se fossero davvero varati con successo, potrebbero diventare concorrenti agguerriti degli stessi Bund.

4 Come evitare che il contagio di Atene faccia saltare il sistema?

La crisi greca è stata il detonatore della grande crisi dell'Eurozona, ma ormai non è più l'elemento decisivo di una eventuale disintegrazione dell'Europa. E' chiaro che gli interventi a supporto della Grecia vanno estesi e che nel contempo i greci devono fare grandi sforzi per meritarseli.

Ma la crisi dell'Europa ha fatto un salto dimensionale gigantesco ed adesso non è più solo quella di Atene, Dublino e Lisbona, economie relativamente piccole rispetto alla dimensione complessiva dell'area della moneta unica. Infatti, ormai i



fabbisogni finanziari delle pubbliche amministrazioni dei grandi Paesi dell'Eurozona stanno andando terribilmente sotto pressione. Nel 2013 il fabbisogno finanziario totale (cioè la somma del debito pubblico in scadenza e del deficit annuale in percentuale del Pil) di Francia,

Spagna e Belgio supererà ampiamente in ciascuno di questi tre Paesi il fabbisogno dell'Italia, che intanto invece calerà - per effetto della prevista riduzione del disavanzo - e si avvicinerà virtuosamente ai livelli di Paesi sani come Canada e Olanda.

La crisi dell'Eurozona si sta adesso avvicinando pericolosamente alla Francia e di riflesso anche alla Germania, come in parte dimostra anche l'esito non particolarmente felice dell'asta dei Bund tedeschi di ieri. Sono questi segnali estremamente preoccupanti. Forse soltanto quando l'Europa sarà arrivata tutta intera sull'orlo del baratro troverà finalmente la determinazione necessaria per evitare di finirci dentro.