

Dai vantaggi competitivi della Germania, possibili effetti negativi sugli altri Paesi

L'Ue ha messo sotto inchiesta lo Stato tedesco, per capire l'impatto del surplus delle partite correnti e le azioni per riequilibrare l'economia europea

/ Stefano PIGNATELLI

Ieri, l'Unione europea ha messo sotto inchiesta la **Germania** per un **surplus delle partite correnti troppo elevato**. Sembra assurdo visto che, apparentemente, si tratta di un comportamento virtuoso.

Invece, gli strumenti nell'armamentario della Commissione europea prevedono la possibilità di suggerire la **correzione di squilibri macroeconomici** tra cui, oltre al deficit e al debito, anche il **surplus con l'estero** quando questo superi il **6%** rispetto al PIL e la Germania, negli ultimi cinque anni, ha oltrepassato questo livello.

Sempre ieri, il Presidente della Commissione **Barroso** ha giustificato l'inchiesta affermando che è necessario capire se il surplus abbia un **impatto negativo** sugli altri Paesi europei e se la Germania possa fare di più per **riequilibrare** l'economia europea.

Questo richiamo giunge dopo quello **statunitense** di fine ottobre, con cui il Dipartimento del Tesoro ha messo la Germania al primo posto (prima della Cina) tra i Paesi che pongono problemi per gli equilibri economici internazionali. La Germania, secondo gli Usa, punta **solo a politiche per l'esportazione, anche a scapito dei partner europei**. La struttura della moneta unica aiuta i Tedeschi, che altrimenti avrebbero una valuta decisamente più forte (seguì tassi, rendimenti governativi, costo del *funding*, *spread* su finanziamenti su www.aritma.eu). Fa riflettere l'emissione di inizio settimana di **Schatz 2 anni** (rendimento 0,1% da 0,19%), che ha visto un *Bid to cover ratio* al 2,2 (rapporto domanda offerta), livello che denota un incrollabile desiderio degli operatori ad acquistare titoli tedeschi nonostante i rendimenti bassissimi e fortemente penalizzanti in termini reali.

È vero che la carta nuova tedesca è **sempre più rara**, visto che la Germania ha sempre meno bisogno di rifinanziarsi e che **scarseggia la carta tripla A**, su cui molti fondi sono costretti dal regolamento ad investire, ma è altrettanto vero che la "voglia di Schatz" potrebbe essere letta come un perdurante periodo di tassi bassi coerenti con una crescita asfittica e un'inflazione tendente a zero. Con una lettura "**anti-euro-peista**", qualcuno paventa l'ipotesi che chi investe spera in futuro di guadagnare sulla valuta per via di un ritorno al marco o a un euro dei virtuosi e un euro dei periferici (il marco fuori dall'euro, secondo alcune stime, si rivalutereb-

be di **oltre il 30%**).

Un altro **vantaggio competitivo** lo si riscontra in termini di **tassi di interesse**, sia per quanto riguarda il risparmio della spesa per interessi sul debito pubblico, sia per quanto riguarda il settore privato, dove l'accesso al credito avviene a costi decisamente **inferiori** rispetto agli altri Paesi. Lo *spread* applicato sui finanziamenti a medio lungo termine a privati e imprese è mediamente del **2%**, più basso in Germania che in Italia.

La composizione della crescita fatica a spostarsi dalle esportazioni nette alla domanda interna, nonostante la dinamica al rialzo dei salari reali che favorirà i consumi privati. Inoltre, la tendenza delle imprese tedesche a investire **più all'estero** che all'interno rimarrà una dinamica caratterizzante anche il prossimo anno.

La Germania potrebbe attuare una politica fiscale più aggressiva

I conti pubblici tedeschi dovrebbero per quest'anno chiudere con un **leggero surplus** (0,2% circa del PIL) e la situazione dovrebbe rimanere sostanzialmente immutata anche per il prossimo anno. Il debito/PIL è visto in calo sotto il 79%. Il calo della spesa per interessi permetterà la riduzione dei contributi previdenziali al 18,8% dal 19,6%, l'allargamento della base imponibile su cui applicare le deduzioni IRPEF, l'eliminazione del ticket sulle visite specialistiche e l'introduzione di incentivi fiscali sulle ristrutturazioni.

Quello che si potrebbe chiedere in più alla Germania è una **politica fiscale più aggressiva** sul fronte della **spesa**, in modo da fornire un contributo aggiuntivo per l'uscita dell'Europa dalla crisi economica. Tuttavia, politiche fiscali espansive avrebbero un **impatto significativo solo** sulle economie dei **Paesi più vicini**, mentre sulle altre economie l'impatto sarebbe modesto.

In questa fase, ogni Paese dovrà approfittare delle favorevoli condizioni di tassi ai minimi storici per mettere ordine al proprio interno: la fase della **vera solidarietà europea** è **ancora lontana ma inevitabile** per dare un senso al progetto europeo.