

SCENARI

Quel peso tedesco

L'austerità fiscale deprime la crescita e rende impossibile ridurre il debito



Emilio Franco

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato



IL PESO DELLA POLITICA TEDESCA

Franco (Ubi Pramerica): «Altro che Grecia. Il vero problema è l'austerità fiscale imposta dalla Germania: deprime la crescita e rende di fatto impossibile una riduzione del debito»

GABRIELE PETRUCCIANI

Dopo una fase di stallo, la Grecia ha fatto di tutto per ottenere la seconda tranche di aiuti (da 130 miliardi di euro), rispettando tutte le richieste avanzate dalla Troika (Ue-Bce-Fmi). Eppure, nonostante tutto, nell'ultima riunione dell'Eurogruppo (si è tenuta lo scorso mercoledì 15 febbraio) i ministri hanno preso ancora tempo, rinviando la decisione sulla concessione del prestito al 20 febbraio. E ora in molti sono pronti a scommettere che l'ok definitivo arriverà dopo le elezioni greche, previste ad aprile. Ma secondo Emilio Franco, responsabile investimenti di Ubi Pramerica Sgr non ci sono grossi rischi: «Ci sembra improbabile che la Grecia venga costretta a un default disordinato, che potrebbe avere nefaste conseguenze sistemiche».

Allora perché questo continuo temporeggiare?

Il temporeggiamento, che è l'approccio che i policy-makers hanno adottato negli ultimi 20 mesi, altro non è che un escamotage per prestare nuovi soldi in cambio di nuove promesse. Nel frattempo, a mio avviso, il vero fallimento, tra l'altro sempre più evidente, è quello della via tedesca alla soluzione della crisi, con l'austerità fiscale che deprime la crescita e rende impossibile una riduzione del debito.

Sono in molti a ritenere che il Fiscal Compact da solo non basterà a risolvere le sorti dell'Europa. Quale dovrebbe essere allora la strada maestra da seguire?

Il Fiscal Compact è un insieme di regole

fiscali per disciplinare i conti pubblici. Il trattato di Maastricht prevedeva delle soglie di deficit e debito, mai rispettate e che sono state superate senza sanzioni. Perché il futuro dovrebbe essere

diverso? I vincoli possono evitare che gli squilibri fiscali si ripropongano in futuro, ma nulla fanno per aggiustare la perdita di competitività subita da molti Paesi dell'Eurozona, come l'Italia, e che rischia di farli scivolare verso una trappola del debito. Federalismo fiscale, Banca centrale europea prestatrice di ultima istanza per gli Stati sovrani, o una combinazione dei due, sono le soluzioni strutturali alla crisi, da cui siamo ancora lontani. Una Germania meno ossessionata dal rigore e disponibile ad accettare un po' di inflazione e spesa pubblica in casa renderebbe l'aggiustamento dei Periferici meno gravoso.

Intanto, incombe il rischio di un credit crunch. Ma quanto è reale e con quali conseguenze?

Il rischio è reale. Le banche stanno riducendo l'offerta di prestiti e riprezzandone al rialzo il costo. Per un'economia come la nostra, intermediata da-

Il trend di azioni, bond, valute e commodity

Var. % 30 giorni al 14/02/2012



gli istituti di credito, questo può portare al fallimento di molte aziende, alla revisione dei piani di assunzione e investimento e all'innescamento di un circolo vizioso, a causa della crescente incapacità di famiglie e imprese di servire il debito. Nei prossimi mesi sapremo se gli interventi della Bce saranno stati in grado di contenere questi pericoli.

In questo scenario, e con un'equity che mostra prezzi da saldo, conviene cominciare a comprare azioni?

Il contenimento di un avvitamento alla Lehman attraverso l'eccezionale liquidità erogata dalla Bce non va confuso con la soluzione degli squilibri strutturali. Per questo suggeriamo cautela sulle azioni. La variabile per diventare più positivi è rappresentata dalla crescita Usa, se dovesse dare segnali di uscita dal tunnel in cui è rimasta intrappolata.

Emilio Franco



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

(diffusione:60000, tiratura:250000)



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato