

IL RAPPORTO Riviste tutte al ribasso le stime per la crescita mondiale

Allarme del Fondo monetario

«Ripresa incerta, agire ora»

Pil in Italia a -1,9%, non giustificato il differenziale con i Bund

di **FLAVIO POMPETTI**

NEW YORK - Le economie di tutto il mondo rallentano, e tutti insieme siamo seduti sull'orlo del precipizio. Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto ieri i dati del World outlook, le proiezioni sull'andamento globale, e per ognuna delle aree geo-economiche ha potuto soltanto confermare la tendenza al ribasso che è già sotto i nostri occhi con l'andamento quotidiano dei mercati. La ripresa è debole e in molti casi ferma, e anche quei pochi Paesi in crescita che all'inizio dell'anno avevano assunto una funzione trainante per il resto del mondo, si trovano ora a perdere colpi di fronte alla crisi. La correzione nel complesso non è così rilevante: il mondo secondo il Fondo sta procedendo ad un tasso di crescita del Pil globale del 3,5% per l'anno in corso e del 3,9 per il successivo, rispettivamente -0,1 e -0,2 rispetto al precedente rilevamento dello scorso trimestre. Ma la frenata segue l'inaspettata impennata dell'inizio dell'anno e la contraddice bruscamente, con conseguenze ancora da verificare ma che potrebbero rivelarsi dannose per tutti. Poco importa che l'economia cinese viaggi ancora ad un passo di

crescita dell'8%: due anni fa lo stesso dato era al 10% e il governo centrale in risposta ha già allentato la cinghia del credito nel tentativo di pareggiare i conti. Così facendo però sta anche accettando il rischio di una maggiore instabilità finanziaria per il futuro. L'India e il Brasile avevano visto le rispettive valute lievitare all'inizio dell'anno sotto il peso degli investimenti in dollari. Ora le rispettive frenate (-0,7%, -0,6% rispetto alla primavera scorsa) hanno invertito la tendenza, e a crescere nei due paesi è il tasso di interesse sul debito sovrano.

Il fattore di maggiore destabilizzazione resta l'Europa, dove la sola Germania vedrà quest'anno la crescita di un punto di Pil (la revisione nel suo caso è in positivo, +0,4%), mentre quasi tutti gli altri paesi soffrono per via di un inasprimento dei costi di rifinanziamento del debito. «C'è il rischio - ha detto il capo economista del Fondo Olivier Blanchard nel commentare il rapporto che un'azione politica ritardata o insufficiente possa portare a un'ulteriore acuirsi della crisi dell'area dell'euro». E in Europa l'Italia resta nell'occhio del ciclone, nonostante le misure adottate finora dal

governo. La contrazione del nostro prodotto lordo resta all'1,9% per quest'anno e allo 0,3 per il prossimo, esattamente come previsto tre mesi fa. L'aggiustamento fiscale dei prossimi due anni da una parte consentirà al governo di raggiungere un piccolo avanzo strutturale nel 2013, ma nel frattempo il rapporto tra deficit e pil resterà alto: il 2,6% nel 2012, e l'1,5% l'anno seguente, una misura questa migliore dello 0,1% rispetto al rapporto precedente. Il nostro problema centrale resta il debito, che la Banca d'Italia a giugno ha radiografato a quota 1.966 miliardi di euro. Quest'anno crescerà secondo il Fmi al 125,8% del pil per arrivare al 126,4% nel 2013, a causa del versamento dei contributi per il salvataggio europeo, i quali avranno graveranno persino sui conti della Germania, con un aggravio del 3 sul rapporto debito-pil. Gli stessi relatori del fondo ammetto-

no però che il nostro debito soffre al momento di una artificiosa valutazione dello spread, superiore di almeno 200 punti a quella reale.

Persino gli Stati Uniti, che all'inizio dell'anno avevano voluto puntare su deboli segnali di ripresa per augurare un prossimo rilancio dell'economia,

sono costretti a riflettere sugli elementi di rischio emersi negli ultimi mesi. Gli esperti del Fondo hanno ritoccato in basso la stima della crescita per il 2013 a +1,9% mentre hanno lasciato inalterata quella per l'anno in corso a +1,4%. Ma la presidente del Fmi Lagarde ha ammonito gli Usa del rischio di precipitare nel baratro fiscale a fine anno, quando gli sgravi concessi dall'ex presidente Bush verranno a cadere, e in mancanza di un accordo tra l'amministrazione il Congresso scatteranno pesanti tagli alla spesa pubblica. L'impatto di questi due fattori potrebbe essere tale da ricacciare l'economia del paese in piena recessione, con effetti imprevedibili per il resto delle economie globali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

*Perdono colpi
quei Paesi
che a inizio anno
trainavano*

*Sono state corrette
in senso negativo
anche le previsioni
per gli Usa*

Radiografia del meccanismo anti speculazione

Lungamente atteso per combattere le spinte speculative e tagliare le unghie a chi scommette contro la moneta unica, lo scudo anti spread è ancora fermo al palo o quasi. Non tanto e non solo per le resistenze della Merkel, che nell'ultimo vertice europeo aveva dato un sostanziale via libera, ma per colpa della Corte costituzionale tedesca che solo a settembre emetterà il suo verdetto sul meccanismo salva Stati.

1 Un paracadute studiato per superare le turbolenze

Ma cos'è il fondo e come funziona? Il Meccanismo Europeo di Stabilità (ESM) è il fondo salva-stati permanente che dovrebbe sostituire la Facility Europea di Stabilità Finanziaria (EFSF), il fondo salva-stati temporaneo creato nel maggio del 2010 per soccorrere Irlanda e Portogallo dopo il salvataggio della Grecia. Lanciato nel luglio dello scorso anno, dopo un lungo dibattito a livello europeo e non poche polemiche, con un apposito Trattato, il fondo ESM sarebbe dovuto partire solo nel 2013.

Ma, visto l'aggravarsi della crisi per Italia e Spagna, lo scorso dicembre i leader della zona euro avevano deciso di anticipare la sua entrata in funzione il 9 luglio del 2012. Tuttavia mancano ancora le ratifiche di Italia e Germania: i ritardi accumulati dal Parlamento italiano e soprattutto il rinvio della decisione della Corte costituzionale tedesca al 12 settembre faranno slittare l'ESM a dopo l'estate. Nel frattempo, i Paesi che hanno bisogno di aiuto – come la Spagna per la ricapitalizzazione delle sue banche – possono far ricorso all'EFSF, le cui risorse però si stanno riducendo sensibilmente. E la speculazione che scommette sulla fine della moneta unica di fronte ai ritardi europei sta tornando pesantemente alla carica.

2 Munizioni per 500 miliardi almeno a livello teorico

Il Fondo ESM è dotato, almeno a livello teorico, di 500 miliardi contro i 440 miliardi dell'EFSF. La potenza di fuoco dei due fondi salva-stati, però, non potrà superare i 700 miliardi, di cui 200 sono già stati impegnati per Grecia, Irlanda e Portogallo. Altri 100 andranno alla Spagna per la ricapitalizzazione delle sue banche. Non è escluso che possa essere in futuro anche rafforzato, ma per il momento le munizioni anti speculazioni sono solo queste. Proprio le incertezze sulla reale potenza di fuoco sono all'origine delle tensioni.

Anche Cipro ha chiesto un salvataggio finanziario, mentre la Slovenia sta valutando la possibilità di richiedere assistenza per ricapitalizzare le sue banche. Secondo diversi analisti, le risorse dell'ESM non sono sufficienti a soccorrere Spagna e Italia in caso di peggioramento della crisi, tanto più che ci sono pressioni su Madrid per chiudere un salvataggio vero e proprio. Alcuni paesi vorrebbero concedere al fondo salva-stati una licenza bancaria per accedere ai prestiti illimitati della Bce. Secondo il trattato istitutivo dell'ESM, in caso di necessità, il Consiglio dei Governatori può decidere all'unanimità di aumentare il «volume della capacità massima consolidata di finanziamento erogabile» dei due fondi salva-stati.

3 Soccorso per i Paesi che rischiano l'instabilità

Il Fondo ESM è stato creato per soccorrere i Paesi in difficoltà sui mercati finanziari, fornendo «un sostegno alla stabilità sulla base di condizioni rigorose». L'ESM ha il potere di raccogliere fondi con l'emissione di obbligazioni o attraverso la conclusione di accordi con istituzioni terze. Gli stati della zona euro verseranno 80 miliardi di capitale all'ESM, con una ripartizione fondata sul capitale della Bce. L'Italia avrà quasi il 18 per cento contro il 27 per cento della Germania, il 20 per cento della Francia e il 12 per cento della Spagna. L'Eurogruppo ha designato il tedesco Klaus Regling – attuale capo dell'EFSF – come direttore generale. Le principali decisioni sono assunte dal Consiglio dei Governatori, formato dai 17 ministri delle Finanze della zona euro. Sugli aiuti finanziari è prevista l'unanimità, salvo in caso di procedura di urgenza. Se Commissione e Bce concludono che c'è una minaccia alla sostenibilità della zona euro, basta il voto dei paesi che rappresentano l'85% del capitale. In quel caso, solo Germania, Francia e Italia hanno diritto di veto.

C'è da aggiungere che proprio le titubanze per rendere operativo il nuovo sistema anti speculazione, dopo un lungo dibattito a Bruxelles, sono all'origine delle forti turbolenze di questi giorni.

4 Monitoraggio attento in cambio di nuove risorse

Ma cosa fa in dettaglio e a quali condizioni il nuovo meccanismo immaginato e messo a punto nell'ultimo e contrastato Eurogruppo. L'ESM prevede 5 tipi di strumenti: prestiti diretti come nel caso di Grecia, Irlanda e Portogallo; linee di credito precauzionali; l'assistenza per la ricapitalizzazione delle banche (che, secondo l'accordo raggiunto al Vertice europeo, può avvenire direttamente); l'acquisto di obbligazioni nel mercato primario (le emissioni del Tesoro); gli acquisti di bond sui mercati secondari.

Lo scudo anti-spread si fonda sugli ultimi due strumenti. L'ESM prevede condizioni diversificate a seconda del tipo di intervento. I Paesi che beneficiano di un prestito dovranno sottoporsi a un programma completo di risanamento e riforme. Per la ricapitalizzazione delle banche, le condizioni sono limitate al settore finanziario. Nello scudo anti-spread, i Paesi virtuosi dovranno rispettare il Patto di stabilità e le raccomandazioni della Commissione. Chi beneficia dell'assistenza dell'ESM deve firmare un memorandum di intesa e sottostare al monitoraggio di Commissione e Bce, a cui può aggiungersi il Fondo Monetario Internazionale. Si tratta di un monitoraggio attento per stimolare i Paesi non in regola a ritrovare la via del rigore.

6 Ruolo del Fmi e governance i punti critici da superare

Ma ci sono anche altri punti deboli. Il voto all'unanimità, la mancanza di automatismi e il coinvolgimento del Fondo Monetario Internazionale rischiano di complicare il lavoro del fondo salva-stati. Ma, per alcuni analisti, la principale debolezza dell'ESM sono le sue scarse risorse: i 500 miliardi non sono sufficienti a rassicurare i mercati. E in effetti la potenza di fuoco in grado di essere attivate dalle grandi banche internazionali e da chi gioca contro la moneta unica può essere di molto superiore. Ma ce'è anche dell'altro. Diversi economisti avvertono che l'eccessiva enfasi sull'austerità, ribadita dalla Merkel, rischia di avere un effetto negativo sulla crescita economica dei paesi in difficoltà, aggravando la loro posizione di bilancio complessiva.

Secondo Moody's, il ricorso all'ESM in funzione anti-spread potrebbe avere un effetto boomerang sui mercati. Permettendo ai fondi salva-stati di intervenire per «stabilizzare i mercati del debito», si «riconosce implicitamente che questi strumenti potrebbero essere necessari per sostenere un accesso al credito dell'Italia», ha scritto Moody's nelle motivazioni al taglio del rating italiano venerdì. L'agenzia ha anche minacciato un altro declassamento, se l'Italia «dovesse chiedere assistenza esterna» all'ESM.

5 Il rebus legato all'ok dei parlamenti nazionali

Il ritardo della Germania e la poca convinzione della Merkel non aiutano in questa fase di difficoltà economica. E l'annuncio della Corte costituzionale tedesca di un rinvio della sua decisione sull'ESM al 12 settembre rischia di destabilizzare ulteriormente i mercati. In un rapporto pubblicato ieri, Moody's ha annunciato che il debito dei Paesi della zona euro è «credit negative» - un avvertimento di un potenziale futuro taglio del debito - a causa del ritardo nell'entrata in funzione del fondo salva-stati permanente. «I continui rinvii aumentano l'incertezza e la volatilità nei mercati finanziari europei e minano la credibilità dei responsabili politici dell'area euro», ha scritto Matt Robinson, direttore del sovereign research di Moody's. Anche se improbabile, il pericolo maggiore per l'euro è una bocciatura dell'ESM da parte dei giudici di Karlsruhe. «Siamo in una situazione molto grave. Nessuno può predire cosa accadrà nel caso di una sentenza negativa, ha detto il ministro delle Finanze tedesco, Wolfgang Schäuble, davanti alla Corte costituzionale: «L'alternativa alla stabilizzazione della moneta unica è un'implosione» dell'euro. Adesso non sarà facile convincere gli operatori finanziari della compattezza europea di fronte alla crisi.

Le previsioni sulle maggiori economie

Variazioni % annue del Pil e differenze rispetto alle stime di aprile

	2012		2013	
 MONDO	3,5	-0,1	3,9	-0,2
 Usa	2,0	-0,1	2,3	-0,1
 Area euro	-0,3	0,0	0,7	-0,2
 Germania	1,0	+0,4	1,4	-0,1
 Francia	0,3	-0,1	0,8	-0,2
 ITALIA	-1,9	0,0	-0,3	0,0
 Spagna	-1,5	+0,4	-0,6	-0,7
 Regno Unito	0,2	-0,6	1,4	-0,6
 Giappone	2,1	+0,4	2,2	-0,2
 Canada	2,1	+0,1	2,2	0,0
 Russia	4,0	0,0	3,9	-0,1
 Cina	8,0	-0,2	8,5	-0,3
 India	6,1	-0,7	6,5	-0,7
 Brasile	2,5	-0,6	4,6	+0,5
 Messico	3,9	+0,3	3,6	0,0

Fonte: World Economic Outlook Fmi

ANSA-CENTIMETRI