



oggi su [www.unioncamere.eu](http://www.unioncamere.eu)

**La citazione del 16 Dicembre**

*“Prevedo che d'ora in poi il 112 sarà un fedele compagno di viaggio per tutti coloro che si recano in vacanza in ogni angolo dell'UE. Mi fa molto piacere constatare il coronamento dei nostri sforzi per far funzionare il numero di emergenza unico in tutta l'Unione, perché è il segno che l'Europa dei risultati ha un'incidenza concreta nella vita quotidiana dei suoi cittadini”*

Viviane Reding, Commissario europeo delle telecomunicazioni

**The quote of December 16<sup>th</sup>**

*"Patient safety is the cornerstone of good quality healthcare. I would like to see a Europe for patients where safety is paramount and citizens are confident and knowledgeable about the care they receive."*

Androulla Vassiliou, EU Commissioner for Health

**SOMMARIO**

**La Repubblica**

- La recessione e le colpe della Merkel, *di Paul Krugman*

**Corriere della Sera**

- “Incentivi? Solo con l’Europa”

**Il Sole 24 Ore**

- Fumagalli: “La sfida è affrontare il dopo Kyoto”
- Pochi cibi italiani in Cina
- L’energia di Obama

**L’Eco di Bergamo**

- Dall’Europa i 35 milioni per i lavoratori tessili

**Financial Times**

- Eurozone needs its fiscal rules
- Europe’s shrinking stimulus packages

**Le Monde**

- La santé de la zone euro dépend du rétablissement américain

# La recessione e le colpe della Merkel

PAUL KRUGMAN

LA SITUAZIONE, ormai, è la seguente: per l'economia si prospetta il peggior tracollo da decenni. La soluzione consueta a una crisi economica, tagliare i tassi di interesse, non funziona. Gli aiuti governativi su larga scala paiono l'unica strada percorribile per arrestare la caduta dell'economia. C'è un problema, però: aggrappandosi a un'ideologia totalmente obsoleta, forse scommettendo (a torto) che i loro elettori siano relativamente in buone condizioni, tanto da poter superare la tempesta, i politici conservatori sbarrano il passo a questo tipo di intervento. No, non sto parlando di Bob Corker, senatore della Nissan – oops, volevo dire del Tennessee – e dei suoi amici Repubblicani che la settimana scorsa hanno silurato il tentativo di far guadagnare tempo all'industria automobilistica statunitense. (Perché il piano è stato respinto? Tra i senatori Repubblicani è circolata un'e-mail nella quale si dichiarava che negare un prestito all'industria automobilistica era un'opportunità per loro di «sparare un primo colpo contro la manodopera organizzata»).

Mi sto riferendo invece ad Angela Merkel, la Cancelliera tedesca, e ai suoi leader dell'economia, diventati l'ostacolo maggiore che si frappone all'attuazione del tanto necessario intervento di salvataggio in Europa.

Qui in America la crisi economica europea non desta granché attenzione, in quanto – come è naturale che sia – siamo concentrati a cercare di risolvere i nostri problemi. Tuttavia, l'altra superpotenza economica mondiale – America e Unione Europea hanno più o meno il medesimo Pil – è comprensibilmente nei guai, tanto quanto noi.

I problemi più gravi stanno venendo a galla ai margini dell'Europa, dove molte economie minori stanno vivendo crisi che rievocano intensamente quelle che in passato hanno attanagliato l'America Latina e l'Asia: la Lettonia è un nuovo caso Argentina; l'Ucraina è una nuova Indonesia. Ma i problemi e i dispiaceri hanno raggiunto ormai altre grosse economie dell'Europa occidentale: Gran Bretagna, Francia, Italia e la più grande di tutte, la Germania.

Come negli Stati Uniti, la politica monetaria – consistente nel tagliare i tassi di interesse nel tentativo di migliorare il quadro economico – sta rapidamente raggiungendo i limiti delle proprie possibilità.

Ciò comporta che l'unica strada per evitare il peggior tracollo dell'economia dalla Grande Depressione è un uso aggressivo della politica fiscale: aumentare la spesa o tagliare le tasse per rilanciare la domanda. Al momento tutti vedono chiaramente la necessità di un incentivo fiscale pan-europeo a largo raggio. Tutti, a esclusione dei tedeschi. Angela Merkel è diventata *Frau Nein*, la Signornò. Se ci sarà un piano di intervento per salvare l'economia europea, lei non intende prendervi parte, e ha affermato chiaramente a un meeting del suo partito che «non parteciperemo a questa insensata corsa ai miliardi».

La settimana scorsa Peer Steinbrueck, il ministro delle Finanze di Angela Merkel, si è spinto ancora oltre: non contento di essersi rifiutato di mettere a punto un serio programma di incentivi per il proprio Paese, ha oltretutto criticato i piani delle altre nazioni europee. In par-

ticolare, ha accusato la Gran Bretagna di abbandonarsi a un «crasso keynesianesimo».

I leader tedeschi paiono credere che la loro economia sia in buona forma e non necessiti di aiuti consistenti. Quasi sicuramente hanno torto. La cosa peggiore, tuttavia, non è l'errore di valutazione della loro situazione, ma il fatto che l'opposizione della Germania preclude all'Europa un approccio collettivo alla crisi economica.

Per comprendere il problema, si pensi che cosa accadrebbe se, per esempio, il New Jersey cercasse di rilanciare la propria economia con sgravi fiscali o opere pubbliche, senza che questo incentivo a livello statale rientri in un piano nazionale. Ovviamente, buona parte degli incentivi si riverserebbe anche negli stati vicini, così che il New Jersey finirebbe col ritrovarsi con tutti i debiti mentre gli altri stati guadagnerebbero molti posti di lavoro se non la maggior parte.

Singolarmente, i Paesi europei sono in linea di massima nella medesima situazione: ciascun governo che dovesse agire unilateralmente si troverebbe di fronte alla concreta possibilità di incorrere in molti debiti senza

creare molti posti di lavoro a livello interno.

Per l'economia europea nel suo complesso, nondimeno, questo tipo di perdita è un problema molto minore: due terzi delle importazioni medie dei Paesi membri dell'Unione Europea arrivano da altre nazioni europee, così che in un certo senso il continente nel suo complesso non è più dipendente dalle importazioni di quanto lo siano gli Stati Uniti. Questo significa che uno sforzo coordinato di incentivi, nel quale ciascun Paese potesse contare sul fatto che i propri vicini si stanno impegnando in sforzi analoghi, darebbe all'euro uno slancio molto maggiore di quello derivante da sforzi individuali non coordinati.

Non si può in ogni caso approdare a un impegno europeo coordinato se l'economia più grande d'Europa non soltanto rifiuta di parteciparvi, ma oltretutto getta discredito sui tentativi dei Paesi vicini di contenere la crisi.

Il forte "Nein" tedesco non durerà per sempre. La settimana scorsa Ifo – un illustre e stimato istituto di ricerche – ha messo in guardia che la Germania molto presto si troverà alle prese con la sua peggiore crisi economica dagli anni Quaranta. Se e quando ciò dovesse accadere, Angela Merkel e i suoi ministri sicuramente rivedranno la loro posizione.

In Europa, come negli Stati Uniti, il problema è un altro: il tempo. Nel mondo le economie stanno inabissandosi velocemente, mentre noi tutti aspettiamo che qualcuno – chiunque – ci offra un'efficace proposta politica. Quanti danni si conteranno quando finalmente arriverà quella risposta?

Copyright 2008 New York Times News Service

Traduzione di Anna Bissanti



# «Incentivi? Solo con l'Europa»

*Il Tesoro aspetta la Ue. Giovedì sblocco di almeno 11 miliardi al Cipe*

**Il vertice con le parti sociali per l'utilizzo di altri 5 miliardi di fondi da «riprogrammare» contro la crisi**

ROMA — Al ministero delle Attività Produttive sostengono che il pallino lo abbia in mano il ministro dell'Economia. E anche ai Trasporti fanno intendere che la decisione sugli eventuali aiuti pubblici al settore dell'automobile, compresa la proroga degli incentivi alla rottamazione che scadono a fine anno, sia soprattutto una questione di soldi. Giulio Tremonti tace, ma da quel che filtra da via XX Settembre, pare che la prudenza del ministro, pronto in settimana a convocare imprese e sindacati per rilanciare il piano del Cipe sulle infrastrutture, sia dettata da

ben altre ragioni.

Certo, è vero che i conti pubblici non vanno un granché bene. Però i 180 milioni di euro che costerebbe, al massimo, la riedizione degli attuali incentivi non sono davvero una gran cifra. Né sarebbe insostenibile l'estensione del bonus alle auto un po' più nuove. I veri problemi, spiegano al Tesoro, sono altri. Intanto in via XX Settembre non sono per niente convinti dell'utilità degli incentivi alla rottamazione in un momento di crisi dei consumi come questo. Rischiano semplicemente di non funzionare allo scopo, che è quello di stimolare le vendite.

Il problema principale, però, è a Bruxelles. «Se ci sarà qualcosa di grosso e serio a favore del settore auto, e non credo avendo parlato con francesi e tedeschi, sarà solo qualcosa di coordinato a livello europeo» aveva detto Tre-

monti, preoccupato dalle distorsioni della concorrenza che potrebbero provocare interventi nazionali in ordine sparso. Era appena una settimana fa, ma rispetto ad allora la situazione in Europa si è pure complicata.

Il "quadro" europeo nel quale inserire le misure nazionali già stentava a materializzarsi per la fermissima contrarietà del cancelliere tedesco Angela Merkel. Da qualche giorno, però, l'unanimità che servirebbe per varare un piano importante di sostegno al settore è messa ancor più a rischio dalla battaglia, finora sotterranea, che si è scatenata sulla presidenza dell'Eurogruppo. I francesi ce l'hanno con l'attuale Mister Euro, l'ex premier del Lussemburgo, Jean Claude Juncker, e spingono l'ex ministro belga Didier Reynders. Un'impasse che rischia di paralizzare almeno per qualche tempo il centro decisionale dell'eco-

nomia continentale.

Difficile che in questo contesto il consiglio dei Ministri possa prendere decisioni già giovedì, come qualcuno pure si aspetta. In compenso il governo è pronto a rilanciare gli investimenti pubblici. Il

**Cipe di giovedì sbloccherà fondi per almeno 11 miliardi, 7 sul Fondo nazionale per le aree svantaggiate, 4 sul project financing, tutti sulle infrastrutture. E domani a Palazzo Chigi dovrebbero essere convocati le imprese e i sindacati, per discutere con loro anche sull'utilizzo di altri 5 miliardi di fondi Fas assegnati ai singoli ministri. Che tengono duro, mentre Tremonti vorrebbe un "time-out", e la loro riprogrammazione in funzione anticrisi. Contando, per questo, sull'appoggio delle parti sociali. Il primo si è arrivato già ieri dal leader della Cisl, Raffaele Bonanni.**

**Mario Sensini**

# «La sfida è affrontare il dopo Kyoto»

Fuori dal progetto di direttiva le aziende che consumano energia, ma non emettono CO2

**Rita Fatiguso**

MILANO

Una proposta di direttiva, quella appena varata a Bruxelles, che va nella direzione giusta, bilanciando sviluppo e sostenibilità. Che, però, bisognerà seguire negli sviluppi più immediati perché possa produrre tutti i suoi effetti. Aldo Fumagalli Romario, 50 anni, presidente e amministratore delegato del Gruppo Sol (gas industriali) fa il punto della situazione anche nella veste di presidente della Commissione sviluppo sostenibile di Confindustria. E traccia nuovi, possibili, scenari già dietro l'angolo.

**Fumagalli, a suo parere l'esito del round europeo sull'emission trading è in linea con lo spirito che caratterizza il suo impegno associativo tutto orientato allo sviluppo sostenibile?**

Penso di sì. Ne sono convinto, non a caso il progetto punta a raggiungere lo sviluppo attraverso la sostenibilità, sia in riferimento alle risorse disponibili sia a quelle attualmente a dispo-

sizione dell'intero pianeta. Che, ovviamente, non sono infinite.

**Qual è stato, secondo lei, lo snodo-chiave del negoziato appena concluso?**

Il tema emission trading ha trovato una sterzata nel fatto che ci si è focalizzati, alla fine, sulle energie rinnovabili e su un meccanismo premiante. Ma il vero snodo è stato quando il presidente Emma Marcegaglia, impegnandosi in prima persona, ha trovato l'intesa con le altre Confidustrie europee rappresentative di uno degli stakeholder in campo, cioè le aziende. Senza questa azione le conseguenze sarebbero state pesanti, con un sistema basato esclusivamente sull'acquisto di diritti di emissione per le lavorazioni che producono più CO2.

**Il nuovo progetto di direttiva, a questo punto, dovrà concretizzarsi in un testo definitivo da votare in Parlamento. Cosa ci può aspettare e, soprattutto, cosa c'è dietro l'angolo per gli stakeholder-aziende?**

Appunto, bisognerà concre-

tizzare il progetto e bisognerà farlo bene. Non è un elemento nè facile nè scontato. Non era semplice, certo, nemmeno pensare a una svolta positiva in così poco tempo, così come si è appena realizzata. Penso che nessuno, soltanto a settembre avrebbe immaginato un simile ribaltamento.

**Si è molto discusso sulle prospettive di competitività per il sistema delle aziende europee da qui al 2020. Poi, la crisi scoppiata in autunno. E ora?**

Ora bisognerà far sì che le questioni di tecnica legale anche in vista delle votazioni parlamentari che renderanno il provvedimento definitivo aiutino ad attuare lo spirito del negoziato in senso non restrittivo. Questa svolta è stata molto positiva. Ha premiato le aziende che si impegnano negli investimenti in energie rinnovabili. Ma non è tutto.

**In che senso?**

Trovo che siano molto positive la clausola di revisione e la flessibilità sui crediti per i pro-

getti fatti fuori dall'Unione europea. L'anno prossimo, a Copenhagen, ci sarà un altro summit strategico. Vedremo.

**Quali criticità è possibile individuare, allo stato dei fatti?**

Intanto, bisognerà allargare il discorso anche a Stati Uniti e a Cina, India. L'Europa ha dato l'esempio, si è impegnata, ora bisognerà che anche queste nazioni si diano da fare da parte loro. Bisogna considerare che la programmazione pilota per l'immissione del Co2 nel sottosuolo dovrà rispondere al principio di equa distribuzione e quindi dovrà essere effettuata in maniera non squilibrata dal punto di vista pratico.

**Esistono spazi e margini ancora non ben definiti tra le varie categorie di aziende esentate dall'asta per l'acquisto di diritti di emissione.**

Alcune aziende consumano energia ma non emettono Co2, specie nel settore della chimica. Quindi sarebbe opportuno trovare una soluzione che non le penalizzi ulteriormente. E che estenda anche a loro il criterio premiante per chi investe in rinnovabili.

*rita.fatiguso@ilsole24ore.com*

# Pochi cibi italiani in Cina

Cresce l'export - Ma Francia, Germania e Spagna fanno meglio

**Luca Vinciguerra**

SHANGHAI. Dal nostro corrispondente

■ Olio spagnolo, pizze tedesche, formaggi danesi, gelati americani, biscotti francesi, olive greche. Ma l'Italia dov'è? Se lo chiedono i consumatori cinesi di fronte ai banconi dei supermercati sempre più affollati da prodotti alimentari tipici del made in Italy, ma battenti bandiera estera. E se lo chiedono anche gli italiani che vivono oltre la Grande Muraglia: visto che i cinesi replicano tutto e considerata la scarsa presenza industriale del Belpaese in Cina, non sarebbe il caso di investire di più sull'unica cosa al mondo che nessuno può copiarci?

Ma da qui a dire che siamo assenti sul mercato cinese ce ne passa. I numeri, infatti, dicono l'esatto contrario. Negli ultimi tre anni, le importazioni agroalimentari italiane nella Repubblica popolare sono aumentate di circa 2 volte e mezzo; alcuni prodotti, come vino e olio d'oliva, hanno registrato incrementi anche maggiori. Malgrado ciò, il *food and beverage* tricolore detiene ancora una quota margina-

le del mercato cinese (solo lo 0,3%), di cui l'Italia è il 30esimo fornitore. La Francia, giusto per fare un esempio, sviluppa un business dieci volte più grande.

«Bisogna tenere presente, però, che i principali esportatori di prodotti agroalimentari in Cina vendono anche quantità ingenti di *commodities*. Noi, al contrario, qui portiamo solo

---

## CONQUISTA DI GUSTI DIFFICILI

Bene pasta, cioccolato e olio  
Solo sesti per i formaggi  
Manca la distribuzione  
e i ristoranti made in Italy  
non sono alfieri doc

---

prodotti di alta qualità. Non a caso siamo al primo posto nelle importazioni cinesi di pasta e cioccolato, al secondo in quelle di olio d'oliva e acqua, e al sesto nei formaggi», spiega Maurizio Forte, direttore dell'Ufficio Ice di Shanghai.

In realtà, dunque, la penetrazione di questi prodotti italiani oltre la Grande Muraglia è in co-

stante aumento. Una penetrazione che appare difficile per tre motivi. Primo: fatta eccezione per Ferrero, unico gruppo italiano ad aver affrontato il mercato cinese con una strategia mirata (i 27 milioni di dollari di export di cioccolato italiano nel 2007 sono quasi tutti Ferrero Rocher di cui i cinesi vanno particolarmente ghiotti), gli altri sono operatori medio-piccoli. Secondo: il mercato cinese è ancora poco sofisticato, e bada più al prezzo che alla qualità. Terzo: l'Italia, a differenza dei suoi concorrenti, in Cina non ha né catene distributive né grandi gruppi alberghieri tramite cui promuovere e vendere i suoi prodotti.

La partita cinese dell'agroalimentare tricolore, quindi, è interamente riposta nelle mani della ristorazione. Ma anche questo è un punto di debolezza, poiché oggi i ristoranti italiani in Cina sono pochi; e per lo più di qualità tra il mediocre e lo scadente (può sembrare incredibile, ma in una metropoli come Pechino non è facile mangiare italiano decentemente). «Per spiccare

il salto, servirebbero gli investimenti cinesi. La grande sfida futura sarà convincere i cinesi che con la ristorazione italiana di qualità si possono guadagnare soldi» aggiunge Forte.

Ma bisognerà portare pazienza. La Cina, infatti, è un mercato ancora immaturo, e quindi incapace di apprezzare (e di pagare) la qualità dell'agroalimentare italiano. «Servirà anche tanta tenacia - avverte Emanuele Plata, presidente di Piazza Italia, il più grande *food center* italiano nel mondo, aperto a Pechino dal Crai qualche mese fa -. Il mercato c'è, ma bisogna crederci. Ecco perché sarà fondamentale inventare di continuo qualcosa che attiri i cinesi, soprattutto i giovani, ad avvicinarsi al cibo e al vino italiano. Noi pensiamo di puntare su tre fattori: la curiosità, il *sound of Italy*, e la sicurezza alimentare».

Il modello non è tanto diverso da quello già sperimentato in passato negli Stati Uniti e in Giappone: all'inizio, altri Paesi dotati di maggiore massa critica hanno fatto da apripista, offrendo a un pubblico incompe-

tente cibo e vino straniero; quando il terreno è diventato fertile, sono arrivati gli italiani e hanno sbaragliato il campo.

Pazienza, tenacia, e anche una buona dose di ottimismo, poiché scardinare usi e costumi alimentari dei cinesi sarà certamente più difficile di quanto non sia stato convincere americani e giapponesi a convertirsi ai piaceri culinari del made in Italy.

Sotto questo profilo, il recente boom dell'olio extravergine di oliva è incoraggiante: nel 2008 le importazioni in Cina sono aumentate del 50%, portandosi a circa 15 milioni di dollari. «Se consideriamo che ancora alla fine degli anni '90 questo mercato era pressoché inesistente, si tratta di un grosso successo - osserva Massimo Gargano, presidente di Unapro - Certo, gli spagnoli restano di gran lunga i primi. Ma la cosa non ci preoccupa. Perché, se noi non possiamo competere con i loro prezzi, loro però non possono competere con la nostra varietà e con la nostra qualità».

ganawar@gmail.com

GLI USA E LE FONTI RINNOVABILI

## L'energia di Obama

Non è come tirare una scarpa a Bush. Ma, idealmente, sì. La politica energetica e ambientale dell'amministrazione Obama annuncia di essere un radicale dietrofront, dopo otto anni spesi a rinnegare l'esistenza di un problema climatico e ad ostacolare il raggiungimento di un'intesa planetaria sulle emissioni di CO<sub>2</sub>. La squadra presentata ieri - con in prima fila Steven Chu, premio Nobel e grande sostenitore di una rivoluzione energetica - lascia intendere che il *climate change* sarà una priorità. «Un problema di sicurezza nazionale», sostiene il Presidente eletto. Ma anche qualcosa di più. E di meglio. Obama dice di voler dare «una nuova energia all'America», in senso letterale. Ovvero ridisegnare il sistema energetico sottraendolo alla dipendenza dal petrolio mediorientale e consegnandolo alla libertà delle fonti rinnovabili, rinvigorendo al tempo stesso l'economia. La Cina, zitta zitta, sta già facendo altrettanto. Per gli Usa tagliare le emissioni di CO<sub>2</sub> era la strada verso la povertà. Fra poco più di un mese, sarà la porta di una nuova ricchezza.

Per favorire il ricollocamento del personale espulso erogati alla Lombardia 12,5 milioni

## Dall'Europa i 35 milioni per i lavoratori tessili

■ La Commissione europea ha erogato gli annunciati 35 milioni di euro per aiutare seimila lavoratori italiani del settore tessile «a trovare un nuovo lavoro». Si tratta - conferma l'Esecutivo europeo - di lavoratori messi in esubero che erano occupati in piccole imprese della Sardegna, del Piemonte, della Lombardia e della Toscana. Le risorse erogate all'Italia provengono dal fondo europeo di adeguamento alla globalizzazione.

È la Lombardia la regione italiana a beneficiare della fetta più consistente dei fondi erogati dalla Commissione europea per aiutare i lavoratori italiani del settore tessile a trovare un nuovo lavoro. Ammontano infatti a 12.534.125 euro i fondi assegnati alla Lombardia, per risollevare la crisi del tessile che ha colpito le province di Milano, Varese, Brescia, Bergamo e Como, con una riduzione in quattro anni (dal 2000 al 2004) del 23% del numero di occupati. Nelle stesse aree, i licenziamenti nel periodo preso in considerazione (2006-2007) sono stati 1.816. Alla Sardegna, in particolare alla zona di Nuoro, dove si concentra la maggior parte delle industrie tessili (inclusa la Legler), sono stati assegnati 10.971.000 euro (1.044 esuberi). Mentre per aiutare il reinserimento di 1.537 lavoratori in Piemonte, Bruxelles ha stanziato 7.798.750 euro, che arriveranno soprattutto a Biella e provincia, il distretto tessile della regione. Alla Toscana (1.558 esuberi) spetta invece la fetta meno consistente dei finanziamenti: 3.854.200 euro, da distribuire in particolare nella zona di Prato, dove in quattro anni è diminuito del 25% il numero di occupati e dove il 20% delle industrie tessili ha chiuso i battenti. La causa della crisi del settore, si legge nella relazione presentata dalla Commissione, è l'aumento delle importazioni di prodotti tessili da Paesi come India, Cina, Turchia e Bangladesh, oltre alla delocalizzazione delle industrie verso Stati dove è minore il costo del lavoro.

# Eurozone needs its fiscal rules

*Trichet is right to be tough on EU debt pact*

One can often hear echoes of the stern old German Bundesbank in European Central Bank pronouncements. Jean-Claude Trichet, interviewed yesterday in the Financial Times, showed prudent resolve in standing up for the fiscal rules that support the monetary authority that he oversees. The French ECB president, however, also hinted helpfully that there was space for a German stimulus package.

The eurozone is a unique political achievement. Monetary union brought 11, now 15, sovereign countries, with as many different political cultures, into one currency area without creating a central fiscal policy authority. Policy co-ordination relies on debt rules set out in the stability and growth pact.

Although loaded with caveats about economic cycles and financial crises, these strictures are designed to keep stocks and flows of national debt under predetermined ceilings. Countries are cajoled to stay within these limits, or return to them, by a combination of the European Commission and peer pressure.

A product of years of political horse-trading, the fiscal rules are clumsy, blunt and unevenly policed. The ideas they represent, however, are roughly right. A currency union would not survive for long if national governments were allowed to spend and borrow without limit.

The inflationary consequences of excessive borrowing would be shared by the whole eurozone, giving governments little incentive to be thrifty. If it had not had the pact, the ECB would have relied on the discipline of the markets to keep governments prudent. But this would be a mistake; lenders tend to be forgiving of wastrel governments until it is too late to act.

The recession and the financial crisis are severe – unprecedented action has been required around the world – but Mr Trichet is right: there is still no reason for Europe to discard these rules. To do so now would simply damage the credibility of the currency.

It is not clear, moreover, that abandoning the rules would even help. The pact will stop Portugal, Italy, Greece and Spain from undertaking further loosening, but so it should; credit markets are already skittish about buying their debt.

Mr Trichet's support for fiscal discipline will cheer the government in Berlin, which has been under pressure to stimulate its economy. But his comment about countries using "existing room for manoeuvre" is a reminder that, even within the fiscal rules, Germany has the space to deploy a big stimulus. It should do so. He may be a Frankfurt central banker but Mr Trichet has retained some of his Gallic flexibility.

More comment online

## Europe's shrinking stimulus packages

**Brussels blog (Tony Barber):** The European Union's much-touted €200bn (\$280bn) fiscal stimulus package is looking more and more like one of those trick cigars I remember from years ago. A trick cigar looks like a cigar. It even feels like a cigar. But when you try to smoke it, nothing happens.

In the case of the EU's fiscal stimulus – an initiative designed to pull Europe out of its deep recession, and approved by EU leaders at last week's summit in Brussels – one gets the distinct feeling that someone somewhere is trying to pull wool over the general public's eyes. The €200bn is there on paper, but there is not much evidence of it in the real world.

This is explained very clearly by David Saha and Jakob von Weizsäcker in a freshly published study for the Bruegel think-tank, "Estimating the Size of the European Stimulus Packages for 2009". They say only one country in the 15-nation eurozone is genuinely applying the classic Keynesian recipe of increased deficit spending to counter a downturn. That country is Spain.

Particularly startling is their analysis of the measures recently unveiled in Italy by prime minister Silvio Berlusconi's government. Officials in Rome portrayed this as an €80bn stimulus, or roughly 5 per cent of Italy's gross domestic product. What nonsense. The Bruegel

economists conclude that the Italian measures announced since September add up not to a stimulus, but to the opposite – a small fiscal tightening of €300m!

As it happens, there are very good reasons it would be imprudent for Italy to embark on a spending spree right now. With a public debt higher than its annual economic output, and with financial markets acutely nervous about traditionally profligate borrowers such as the Italian state, Berlusconi and his colleagues need to show great care in navigating their way out of the recession.

As the Italian example suggests, there is rather more support in private around Europe for Germany's well-known apprehension about the EU-wide fiscal stimulus than is admitted in public. To name just a few countries – in and outside the eurozone – that share Germany's wariness, think of Lithuania, the Netherlands, Poland and Sweden. And, of course, the European Central Bank is sympathetic to Germany's position, too.

The bottom line is that, whatever the severity of the recession, Europe's leaders are loath to do anything that might imperil the euro and the cohesion of the eurozone. For them, this is the multi-national European project that matters. As far as possible, therefore, they will try to stay within the limits set by the stability and growth pact, the EU's fiscal rulebook. And this means restricting the scope of a European fiscal stimulus.

[www.ft.com/brusselsblog](http://www.ft.com/brusselsblog)

# La santé de la zone euro dépend du rétablissement américain

Seule une reprise vigoureuse peut éviter à certains Etats membres une catastrophe économique. Et elle viendra des Etats-Unis, pas de l'Allemagne

## L'ÉCLAIRAGE DE MARTIN WOLF

Les Européens ne devraient pas se laver les mains de ce qui arrive aux Etats-Unis. Voici à mon avis comment va se dérouler le scénario : les Etats-Unis entrent en récession ; les Européens estiment que ce châtement mérité ne les concerne guère ; mais voilà que l'économie européenne ralentit plus vite que prévu ; de leur côté, les Etats-Unis emploient tous les moyens pour restaurer la croissance ; finalement, ils se rétablissent et entraînent l'Europe à leur suite.

Ce qui se passe en Europe n'est pas un simple ralentissement économique. C'est aussi une crise financière. Qu'arriverait-il si la solvabilité d'un membre de la zone euro venait à être mise en doute ? Les Etats membres de la zone euro sont logés à la même enseigne que les autres gouvernements. S'ils étaient incapables de refinancer leur dette, ils seraient acculés au défaut de paiement ou auraient besoin d'une aide extérieure. L'élimination apparente du risque des taux de change n'a pas éliminé le risque lui-même. A l'intérieur de la zone euro, les risques de l'inflation et des taux de change se transforment en risques de crédit.

Qu'est-ce qui détermine le risque de crédit souverain ? L'approche européenne classique ne s'attache qu'à la dette et aux déficits financiers visibles. Cette approche est trop réductrice. Pas seulement parce qu'elle ignore la dette publique implicite, mais parce qu'elle ignore aussi la situation financière globale du pays ainsi que la balance des paiements. On entend souvent dire que le compte courant n'importe guère dans une union monétaire. C'est exact : une crise du taux de change y est impossible. Mais c'est également erroné : une crise du crédit peut

fort bien y survenir.

Si un pays enregistre un déficit de son compte courant, ses ressortissants doivent vendre des créances financières à des étrangers. Si ce sont des entités privées qui vendent ces créances, les fournisseurs étrangers de fonds doivent être convaincus de leur solvabilité. Si c'est le secteur public qui vend, les acheteurs étrangers doivent avoir confiance en sa solvabilité.

Lorsque le déficit extérieur se traduit au niveau national par un déficit du secteur privé, c'est bien souvent le boom de l'offre des services (non exportables) qui soutient l'économie. Les bulles immobilières participent aussi de ce phénomène – ce fut notamment le cas récemment en Irlande et en Espagne (mais aussi aux Etats-Unis et au Royaume-Uni).

Que se passe-t-il si ce boom s'effondre ? Le nombre de vendeurs privés de créances financières se tarit et les apports de capitaux deviennent plus chers et plus rares. Trois choses se produisent alors : l'économie ralentit ; le déficit extérieur se réduit ; le déficit financier s'accroît. Plus déterminée sera l'action financière entreprise pour parer à ce risque, plus faibles seront la réduction du déficit des comptes courants et le ralentissement de l'économie.

Si un pays est doté d'une compétitivité internationale relativement faible, d'un marché du travail rigide et d'un taux de change irrévocablement fixe, la fin du boom immobilier réduira la demande intérieure sans susciter l'augmentation significative des exportations nettes qui pourrait contrebalancer cette réduction. Dans

un tel cas, la détérioration financière sera probablement profonde et durable.

Ainsi, tandis que le déficit du secteur privé repart à l'excédent, le secteur public plonge dans la direction opposée. L'Irlande constitue l'illustration dramatique de ce double phénomène : d'après le dernier numéro de *Perspectives économiques* de l'Organisation de coopération

*« La décision prise le jeudi 4 décembre par la BCE de baisser son taux directeur de 0,75 point atteste que l'on a pris conscience du danger, même si cette mesure est adoptée bien trop tard et qu'elle est très insuffisante »*

et de développement économiques, le solde de ses administrations publiques devrait passer d'un excédent de 3 % du produit intérieur brut (PIB) à un déficit de 7,1 % en trois ans seulement, de 2006 à 2009.

De la même façon, le solde budgétaire espa-



gnol devrait passer d'un excédent de 2 % à un déficit de 2,9 % sur la même période. Pourtant, l'Espagne enregistre toujours un gros déficit de son compte courant. Le secteur privé affiche donc lui aussi un déficit assez important, qui devrait atteindre 4,5 % du PIB en 2009. Si la contraction devait intervenir plus vite que prévu, ce qui est très probable vu les conditions actuelles, le ralentissement économique et le creusement du déficit budgétaire seraient encore plus importants.

La Grèce et le Portugal comptent également parmi les pays de la zone euro qui connaissent de gros déficits financiers de leur compte courant et de leur secteur privé. L'Italie, la Belgique et la Grèce, quant à elles, présentent un fort endettement de leur secteur public. Ces six pays forment donc un groupe vulnérable, la Grèce étant de loin la plus menacée.

Dans ces conditions, quelle est la probabilité d'une crise budgétaire ? Cela dépend de la durée et de l'ampleur de la récession frappant la zone euro, du montant (avant la crise) de la dette publique de chaque Etat membre, de la crédibilité de ses autorités financières, de ses difficultés ou non à améliorer sa compétitivité extérieure et, ce qui n'est pas le moins important, de l'éclatement éventuel d'une crise dans un des pays membres. La panique est contagieuse.

La décision prise le jeudi 4 décembre par la Banque centrale européenne (BCE) de baisser son taux directeur de 0,75 point atteste que l'on a pris conscience du danger, même si cette mesure est adoptée bien trop tard et qu'elle est très insuffisante. Mais il est impossible d'échapper au problème central : les caractéristiques de l'économie allemande en tant que pilier de l'économie de la zone euro. Car le problème de la zone euro ne réside pas seulement dans le fait qu'elle est un assemblage de pays, mais dans le fait que son membre le plus important possède des caractéristiques aussi particulières.

Quelles sont en effet les caractéristiques de l'Allemagne ? Elle possède un secteur manufac-

turier très compétitif ; c'est un pays à excédents chroniques doté d'une demande intérieure structurellement faible (même si elle a connu une amélioration lors de la réunification) ; c'est un pays, enfin, qui a réussi à éviter tout boom de l'immobilier ou du crédit intérieur. Son élite paraît indifférente au taux de croissance économique du pays, même sur le moyen terme ; elle est obsédée par les risques d'inflation ; et elle estime que les pays qui dépensent plus que leurs revenus sont quelque peu immoraux.

Les Allemands affirment, à juste titre, que leur pays est un modèle de rectitude. Mais les autres pays peuvent avoir du mal à se plier à la même rigueur. C'est à l'évidence le cas pour le reste de la zone euro. Mais les pays qui, comme l'Allemagne, présentent des excédents structurels et méprisent les déficits obligent précisément leurs partenaires à gérer de tels déficits. Dans les circonstances actuelles, ces déficits sont manifestement déflationnaires et pourraient conduire à des vagues de défauts de paiement dans le secteur privé, voire même dans le secteur public. Mais autoriserait-on le gouvernement d'un Etat membre à se déclarer en défaut de paiement ? Ou bien lancerait-on une opération de sauvetage, et dans ce cas qui le ferait, et à quel prix ? Le fédéralisme budgétaire sera peut-être la solution. Mais les choses pourraient tourner beaucoup plus mal. Certains pays risqueraient d'être gravement touchés.

Une reprise vigoureuse serait à même d'écartier ce danger. Si elle se produit, il n'y a aucun doute sur l'endroit d'où elle viendra – non pas de l'Allemagne mais de ces débauchés d'« Anglo-Saxons ». Une fois de plus, les Européens jetteront la pierre aux Etats-Unis pour leur hédonisme tout en profitant à fond de tous ses avantages – la stratégie habituelle du « gagnant-gagnant » pour tous. ■

*Cette chronique de Martin Wolf, éditorialiste économique, est publiée en partenariat exclusif avec le « Financial Times ». © FT. Traduit de l'anglais par Gilles Berton.*