

Intesa Sanpaolo trotzt der Krise

chs. ROM. Intesa Sanpaolo hält sich als breit aufgestellte Universalbank für robust genug, um auch das zweite Jahr der Corona-Pandemie gut zu überstehen. Wie die größte Bank Italiens zur Vorlage der jüngsten Quartalszahlen mitteilte, hat sie schon in den ersten neun Monaten den für das Gesamtjahr als Mindestwert geschätzten Nettogewinn erreicht: knapp über 4 Milliarden Euro, rund 29 Prozent mehr als im Vorjahreszeitraum und der höchste Wert seit zwölf Jahren. Der Vorstandsvorsitzende Carlo Messina bestätigte auch das Ziel des Nettogewinns für das Jahr 2022 von 5 Milliarden Euro.

Die Bank führt ihre Zuwächse auf die Geschäftsfelder jenseits des schwierigen klassischen Kreditgeschäfts zurück: Vermögensverwaltung und Versicherung, digitales Banking sowie den Abbau ausfallgefährdeter Kredite in Partnerschaft mit externen Spezialanbietern. Auf einer Bruttobasis vor Rückstellungen machen die ausfallgefährdeten Kredite jetzt nur noch 3,8 Prozent des Kreditbestands aus. Seit dem Jahr 2015 hat sich die Bank von rund 47 Milliarden Euro an faulen Krediten getrennt. Die Eigenkapitalquote (Common Equity Tier 1) betrug Ende September solide 15,1 Prozent. Die im vergangenen Jahr abgeschlossene Übernahme der italienischen UBI Banca bringe Synergieeffekte von 1 Milliarden Euro im Jahr.

Allerdings sank das Nettoergebnis im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um ein gutes Drittel auf 983 Millionen Euro. Das lag vor allem an höheren Steuern. Die Aktie, die dieses Jahr deutlich zugelegt hat, verlor am Mittwoch leicht an Wert.

Frankfurter Allgemeine Zeitung,
04.11.2021, Unternehmen, Seite 22

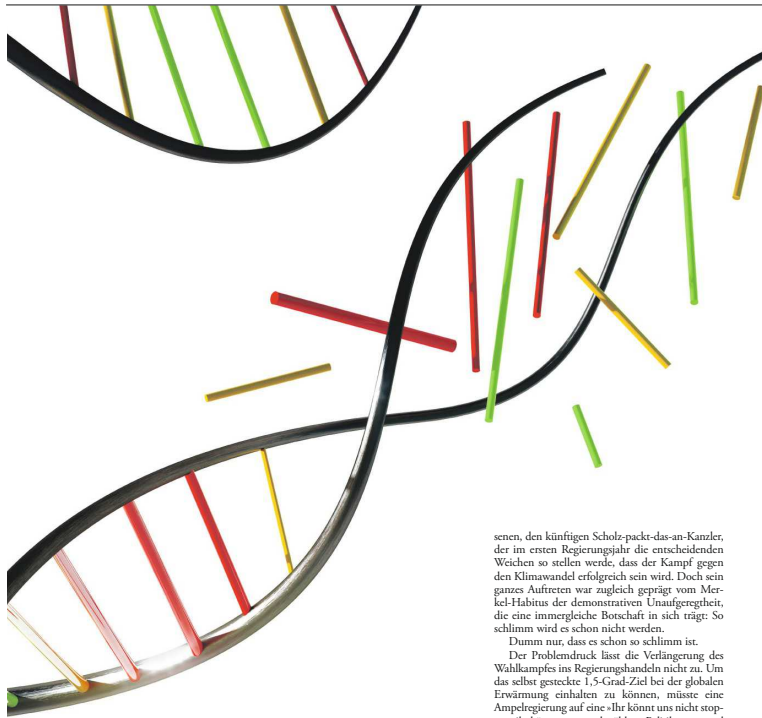
© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2021.
Alle Rechte vorbehalten. [Frankfurter Allgemeine Archiv](#)

Intesa Sanpaolo: nonostante la crisi

Vista la sua buona posizione a livello mondiale, Intesa Sanpaolo si considera abbastanza forte per superare il secondo anno della pandemia di coronavirus. Come ha annunciato la più grande banca italiana alla presentazione dei suoi ultimi risultati trimestrali, nei primi nove mesi ha già raggiunto l'utile netto minimo stimato per l'intero anno: poco più di 4 miliardi di euro, circa il 29% in più rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e il valore più alto degli ultimi dodici anni. L'amministratore delegato Carlo Messina ha confermato inoltre l'obiettivo di conseguire un utile netto di 5 miliardi di euro nel 2022.

La banca attribuisce questi sviluppi alle attività che vanno al di là del difficile prestito tradizionale: gestione e assicurazione patrimoniale, *digital banking* e la riduzione dei crediti deteriorati in collaborazione con *supplier specialist* esterni. Prendendo in considerazione una base lorda prima dei fondi di riserva, i crediti deteriorati rappresentano ora solamente il 3,8% del portafoglio prestiti. Dal 2015 la banca si è liberata di circa 47 miliardi di euro di crediti a rischio. Alla fine di settembre il rapporto di equità (Common Equity Tier 1) ammontava a un solido 15,1%. L'acquisizione dell'italiana UBI Banca, completata l'anno scorso, sta portando effetti sinergici positivi da 1 miliardo di euro all'anno.

Il risultato netto del terzo trimestre, tuttavia, è sceso di ben un terzo rispetto al trimestre precedente, raggiungendo il valore di 983 milioni di euro. Questo si è verificato principalmente per via delle tasse più alte. L'azione, che quest'anno ha ottenuto un guadagno significativo, ha perso leggermente di valore nella giornata di mercoledì.



Ein Falke als Finanzminister

Deutschland braucht einen Kassenwart, der das Geld zusammenhält

VON CLEMENS FUEST UND HAROLD JAMES

Es ist nicht überraschend, dass die deutsche Politik international auf hohes Interesse stößt. Deutschland ist die größte Volkswirtschaft der EU, und das Land hat die Covid-Krise mit einem gewissen Erfolg gemeistert. Vor allem aber fällt auf, dass die deutsche Politik von Mäßigkeit geprägt ist. Deutschland hat eine Wahl abgehalten, bei der moderate Parteien eine überwältigende Mehrheit erzielten. Populisten von rechts und links konnten allenfalls in den neuen Bundesländern punkten, sonst spielten sie keine große Rolle.

Für eine Welt, die von den polarisierenden US-Wahlen 2020 gezeichnet ist, für ein Großbritannien, das sich zwischen Boris Johnson und Jeremy Corbyn entscheiden musste, erscheint die Stabilität Deutschlands einzigartig – vielleicht sogar merkwürdig oder geheimnisvoll. Daher ist es für Außenstehende verlockend, zu vermuten, dass es einen Fehler geben muss, einen Wurm, der am Herzen des deutschen Verfassungssystems nagt.

Das scheint Joseph Stiglitz und Adam Tooze (ZEIT Nr. 44/21) motiviert zu haben, mit einem forschenden persönlichen Angriff in die Koalitionsverhandlungen einzuheften. Hier haben identifiziert, was sie für Gift im deutschen politischen System halten. Ein Mann, Christian Lindner, so die Botschaft aus New York, sei gefährlich. Ungemach drohe, wenn er Finanzminister werde, denn seine fiskalpolitische Agenda sei «vorsinftlich». Ersaunlicherweise trau man ihm schon die Leitung eines Digitalministeriums zu. Die Botschaft scheint zu sein: Last den kleinen bösen Jungen mit Computern spielen, aber geht ihm bloß kein Geld. Stattdessen brauche das Finanzministerium «eine fantasievolle Führung».

Worin besteht diese fantasievolle Führung? Stiglitz und Tooze weisen auf zwei Punkte hin: auf den internationalen Einfluss Deutschlands in einer zunehmend unsicheren und spannungsgeladenen Welt und auf Haushaltsregeln und fiskalische Orthodoxie. Die beiden Lindner-Kritiker skizzieren ein Szenario, in dem ein weniger restriktiver deutscher Finanzminister die Weltbank verändern würde, insbesondere die Debatte in der Weltbank oder im Internationalen Währungsfonds (IWF). Er wäre auf Augenhöhe mit der US-Administration, die endlich auf die Seite mit der deutschen Finanzpolitik. Diese Spekulation überschätzt in grotesker Weise das Gewicht Deutschlands in der Welt. Wenn Deutschland effektiv sein soll, kann es nur gemeinsam mit den europäischen Partnern wirken, beispielsweise durch eine einheitliche europäische Vertretung in der Weltbank und beim IWF. Das ist bislang aber nicht an Deutschland gescheitert.

Kritik an der deutschen Finanzpolitik setzt oft an der Verschuldungskrise in der Euro-Zone an. Viel unerwarteter: Derzeit aber steht die Besätigung ihrer früheren Skepsis gegenüber der Währungsunion. Stiglitz war hier eine prominente Stimme. «Das Problem Europas ist der Euro», klagte er. Der sei ein fataler Fehler gewesen, mit der von Deutschland unterstützten Sparpolitik könne die Währungsunion keinen Bestand haben. Eine kolossale Fehlinterpretation – tatsächlich hat die Wirtschaft im Euro-Raum sich erholt.

In ihrem Beitrag hätten er und Tooze die Fröhen nachzeichnen müssen, über die Europa sich nach 2012 einer Lösung näherte, mit Reformen wie der Bankenuktion und einer in vielen Ländern erfolgreichen Politik des Rettungsfonds ESM. Stattdessen scheinen sie zu glauben, dass die Rettung erst mit dem Amtsantritt von Scholz im Bundesfinanzministerium 2018 kam. Sie unterschätzen das Ausmaß, in dem Scholz auf dem Erbe seines Vorgängers Wolfgang Schäuble aufbaute, den sie verteufeln. Auch Scholz bestand darauf, dass die deutsche Finanzpolitik Spielräume schuf für eine unvorhergesehene Rezession, wie sie Covid 2020 brachte. Diese Spielräume zu nutzen war parteiübergreifender Konsens.

Es trifft zu, dass die Euro-Zone Reformen braucht. Auch die Covid-Krise ist noch nicht überstanden. Die Probleme der Umweltzerstö-

rung kommen hinzu. Derzeit wird aber zu viel von einem neuen Konsens für die Wirtschaftspolitik geredet, der den diskreditierten «Washingtoner Konsens» ersetzen soll. Einige haben ihn nach dem wenig inspirierenden G7-Gipfel im Juni 2021 als «Cornwall-Konsens» bezeichnet. Derartige Phrasen über einen angeblich grundlegenden Wandel des wirtschaftspolitischen Denkens stehen wirklichem Fortschritt im Wege.

Zu diesen Phrasen gehört die Forderung nach einer massiven Ausdehnung der Staatsausgaben. Überzeugende Argumente dafür fehlen, und sie wird durch die erfolgreiche Impfstoffentwicklung in keiner Weise untermauert. Auch die aktuelle Politik der US-Regierung ist kein Vorbild – dort kann man eher lernen, was man nicht tun sollte. Dass Joe Biden ein vernünftiges Gesetzbuch für Infrastruktur-Ausgaben an ein aufgeböhletes Programm sonstiger Ausgaben in Höhe von über 3,5 Billionen Dollar knüpfte, war ein Fehler.

Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage fiskalisch zu stützen kann sinnvoll sein, wenn Produktionskapazitäten brachliegen. Derzeit liegen die Probleme aber woanders. Während der Covid-Krise konnten ganze Sektoren wegen der Infektionsgefahr nicht arbeiten. Hier haben geschlossene Schiffe an den falschen Orten unterbrochen. Die Nachfrage nach Produkten wie elektronischen Chips stieg durch den Digitalisierungsschub sprunghaft an. Konjunkturpakete waren teils auf die Überbrückung von Schließungsphasen ausgerichtet, teils befeuerten sie aber auch die ohnehin starke Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern, oft über den Online-Handel; das verstärkte die asymmetrische Wirkung der Krise. Derzeit hemmen Versorgungsengpässe bei Zwischengütern das Wachstum. Auch hier brauchen wir keine Nachfragesitzung, sondern eine gezielte Reaktion auf die Engpässe, die primär von der Privatwirtschaft ausgehen und deren Behebung zwangsläufig einige Zeit in Anspruch nehmen wird.

Die gleiche Argumentation gilt für die Dekarbonisierung. Hier geht es vor allem darum, das CO₂-Preis so zu gestalten, dass die Emissionen sinken. Für viele Unternehmen und private Haushalte und Unternehmen ist das mit hohen Kosten verbunden, andere profitieren eher. Deshalb sind Ausgleichsmaßnahmen erforderlich. Aber die müssen gezielt sein, nicht flächendeckend. Die neue Energieversorgung erfordert eine passende Infrastruktur. Diese Investitionen müssen intelligent organisiert sein. Oft erfordern sie private, nicht öffentliche Ausgaben. Eine Finanzpolitik, die suggeriert, es gehe nur darum, Restriktionen für einen schuldenfinanzierten Staatsausgabenboom zu beseitigen, wird falsch dazu führen, dass knappe Kapazitäten wild eingezogen werden.

Deshalb sind angemessene fiskalpolitische Instrumente für die Euro-Zone von zentraler Bedeutung. Die Maastricht-Regeln sind in der Tat pauschal bedingungslos. Gebrauch werden aber nicht reformbedürftig Verschuldungspläne. Gebrauch wird eine Balance zwischen fiskalischer Flexibilität und Solidarität einerseits und Disziplin sowie harten Budgetrestriktionen andererseits. Dazu gehören Versicherungsmechanismen, um große wirtschaftliche Schocks wie die Covid-Krise abzufedern, aber auch eine Unterlegung großer Portfolios inländischer Staatsanleihen der Banken mit mehr Eigenkapital. Die Regeln müssen berücksichtigen, dass die Euro-Zone eine Währungsunion fiskalisch souveräner Mitgliedsstaaten ist. Wenn Ausgaben einzelner Länder von den Steuerzahlern anderer Länder bezahlt werden müssen, die diese Ausgaben nicht beeinflussen können, funktioniert diese Währungsunion nicht. Die alten Lehren, die nach jeder Krise wiederholt werden, sind mehr als konservative Klischees. Sie sind notwendige Realitäts-Checks.

Der neue deutsche Finanzminister oder die Finanzministerin – wer auch immer er oder sie sein mag – sollte diese Komplexität verstehen. In einer Welt, in der die politische Unterstützung für laxere Fiskalregeln dominiert, kann ein kritischer fiskalpolitischer Falke als deutscher Finanzminister eine nützliche, ausgleichende Rolle spielen. Die Welt, nicht nur Deutschland, muss bei den Staatsausgaben die richtigen Prioritäten setzen, statt sie nur immer weiter auszuweiten.

Clemens Fuest ist Präsident des Münchner Ifo-Instituts und Professor an der Universität München. Er hat zuvor unter anderem an den Universitäten von Mannheim und Oxford gelehrt. Fuest ist Mitglied des wissenschaftlichen Beirats beim Bundesfinanzministerium

Harold James ist Professor für Geschichte an der Universität Princeton. Der gebürtige Brite hat in Cambridge studiert und gilt als einer der führenden Experten für europäische Wirtschaftsgeschichte

würde die Begeisterung für deutlich höhere Löhne etwa im Gaststättengewerbe rasch nachlassen, wenn diese mit einem wesentlich höheren Preis für das im solidarischen Geist verpeinte Viertel tonnto gegenfinanzieren würden. Soziale Gerechtigkeit schlägt zuweilen selbst SPD-Wählern auf den Magen.

In all seinen Reden in jüngster Zeit hat Olaf Scholz stets betont, vor welcher gewaltiger Herausforderung – der vielleicht größten seit 150 Jahren – das Land stehe: dem Umbau der deutschen Wirtschaft zur CO₂-Neutralität. Nur dadurch können die Pariser Klimaziele erreicht werden. In diesem Umbau sieht Scholz die zentrale Aufgabe einer von ihm geführten Regierung. Der Kampf für Klimaneutralität soll zum Markenzeichen der Ampel werden.

Scholz berichtet gern davon, dass nicht nur die Chefs von Unternehmen wie Bayer oder Thyssenkrupp ihn dazu drängen, den Klimaschutz ganz nach oben auf die Koalitionsagenda zu setzen, sondern auch die Gewerkschaften und – bei diversen Firmenbesuchen – auch die Arbeiter. In der Tat: Der Umbau wird dort nicht mehr als Gefahr verstanden, sondern als Chance, zumindest aber als dringende Notwendigkeit. Spätestens seitdem die Zukunft der globalen Automobilindustrie die Wälder vor den Toren der deutschen Hauptstadt niederwalzte und in die Freifläche das amerikanische Tesla-Werk pflanzte, weiß auch der knorrigste Traditions-Gewerkschafter: Wer bei der E-Mobilität heute nicht mitmacht, ist morgen Geschichte. In anderen Branchen sieht es ähnlich aus.

Der Kanzler in spe erkennt darin eine historische Chance für seine Partei. Im Umbau der Industrie zur

senen, den künftigen Scholz-packet-das-an-Kanzler, der im ersten Regierungsjahr die entscheidenden Weichen so stellen werde, dass der Kampf gegen den Klimawandel erfolgreich sein wird. Doch sein ganzes Auftreten war zugleich geprägt vom Merkel-Habitus der demonstrativen Unaufergebarkeit, die eine immergeliche Botschaft in sich trägt: So schlimm wird es schon nicht werden.

Dumm nur, dass es schon so schlimm ist. Der Problemfeld, lässt die Verführung des Wahlkampfes ins Regierungshandeln nicht zu. Um das selbst gesteckte 1,5-Grad-Ziel bei der globalen Erwärmung einhalten zu können, müsste eine Ampelregierung auf eine 1000 nicht setzen und darauf, dass Mut und Entschlossenheit sich am Ende lohnen werden. Fürs Klima – und für die SPD bei der nächsten Bundestagswahl.

Eine solche Politik müsste gegenüber der FDP schwer erkämpft werden – aber dafür würde sie dann ja auch leichter akzeptiert.

Die größte Gefahr für die schöne neue klimaneutrale Welt sieht die SPD nicht in der mangelnden Entschlossenheit einer künftigen Regierung, sondern darin, dass auf der Wegstrecke zu viele Menschen die Lust auf diese Welt verlieren. Weil sie befürchten, sich einen neuen Job suchen zu müssen; weil sie finanzielle Mehrbelastungen nicht stemmen können; weil sie das Gefühl haben, diesem Umbau diene nicht den vielen, sondern den wenigen. Die ohnehin schon gewachsenen Fleckkräfte in der Gesellschaft würde das weiter bedrohen. Das zu verhindern, darin sieht die SPD eine weitere Kernaufgabe als stärkste Kraft der kommenden Regierung.

Das Paradoxe daran ist: Wenn eine SPD-geführte Regierung aus Angst vor der Bevölkerung den Klimawandel nicht genug bekämpft, werden die Folgen des Klimawandels – Flüchtlingswellen, Unwetter, Missernten, Einbruch der Weltwirtschaft, wachsende Panik – jene Fleckkräfte der Gesellschaft befördern, die sie eigentlich bändigen will. Ergo: Im Umsturz von Fleisch auf Gemüse steckt im Zweifel mehr gesellschaftlicher Zusammenhalt als in der doppelten Halbtinte bei der Rente.

Vor Kurzem noch schien es so, als sei die SPD das mit Abstand Uncoolste, was man sich als junger Mensch an einem Wahltag antun könnte. Und jetzt sitzen plötzlich 49 Jungs in der neuen Bundestagsfraktion, ein Viertel der SPD-Abgeordneten ist jünger als 36 Jahre. Die jungen Frauen und



Olaf Scholz trifft sich Anfang September mit Emmanuel Macron im Elysee-Palast



Scholz mit Angela Merkel und US-Präsident Joe Biden beim G20-Gipfel



Ende Oktober reist Olaf Scholz zum G20-Gipfel nach Rom

CO₂-Neutralität kann die SPD, so sieht Scholz das, Arbeiterschaft und Modernisierung wieder zusammenführen – und damit an den geschichtlichen Auftrag der Sozialdemokratie anknüpfen. Das kann man als Retraditionalisierung verstehen. Eine Retraditionalisierung allerdings, die nicht – das macht sie so besonders – ins von den Sozialdemokraten so gern verkündete Getrenntes führen soll. Sondern in das hochmoderne Morgen der Klimaneutralität.

Wir, so lautet jedenfalls die Botschaft der Sozialdemokraten an Grüne und Liberale, werden in der Ampel nicht fürs Anhalten zuständig sein, sondern beim Losfahren auf Gaspedal treten.

Doch wie weit wollen sie es durchdrücken? Im Wahlkampf konnte man bei den Auftritten von Scholz bereits ein eigenwilliges Duett aus Ehrgeiz und Beschwichtigung entschlüsseln. In seinen Reden gab der Kandidat stets den Entschlos-

Männer bringen eine kunterbunte Sozialdemokratie zum Vorschein, von der man gar nicht weiß, wo sie sich all die Jahre über versteckt hat.

Die neue Coolness soll sich auch in den künftigen Regierungswiderspiegeln. Scholz, so heißt es in SPD-Kreisen, sei fest entschlossen, sein Kabinett zu gleichen Teilen mit Frauen und Männern zu besetzen. Und sollte die FDP mehr Männer entsenden und sollten die Grünen ihre Posten prägnanter besetzen (was sich beides abzeichnen), dann werde die SPD das Frauenzeitalter ausgleichen. Dabei wollte die SPD weniger auf Prominenz setzen und stattdessen mit jungen Gesichtern überraschen.

Ganz so abnehmend, wie die SPD bis vor Kurzem noch beschrieben wurde, sieht sie dann doch nicht mehr aus.

www.zeit.de/vorgelesen

Jetzt aber, da die Verhandlungsphase, also das Eigentliche im Regierungwerden, läuft, geraten Liberale und Grüne auf einmal heftig aneinander (siehe linke Seite). Und was mit der SPD los ist, was die Wahlsiegerin mit ihrem Wahlsieg anfangen möchte, interessiert bisher kaum. Was also will sie in der Regierung erreichen – außer den Kanzler zu stellen?

Im Kern geht es den Sozialdemokraten um zwei Ziele: den Klimaschutz entscheidend voranzubringen – und sich in ihrer traditionellen Rolle als Anwalt der Bedrängten erneuern. Dies beides sehen sie miteinander verknüpft. Das Problem ist nur: Die SPD hört sich ambitionierter an, als sie zu handeln bereit ist. Im Wahlkampf hatte Olaf Scholz unablässig betont, dass ein Minister nicht mehr wert sei als ein Müllmann; dass derjenige, der den Schampus bestellt, nicht mehr zähle als derjenige, der die Flasche öffnet; dass Aufstieg durch Bildung – das klassische sozialdemokratische Narrativ – zwar unverändert positiv, aber nicht der einzige Weg zu einem gelungenen, glücklichen Leben sei. Diese Respekt-Erzählung gartete die SPD mit Versprechungen, die sie gleich zu Beginn der Koalitionsverhandlungen einzulösen schien: Zwölf Euro Mindestlohn, Bürgergeld statt Hartz IV, 400.000 neue Wohnungen pro Jahr, dazu keine Veränderungen beim Renteneintrittsalter – alles, was die SPD plakatiert hatte, so heißt es, werde sich im Koalitionsvertrag wiederfinden.

Allerdings wird manches auch gar nicht erst angepackt. In zahlreichen Berufssparten, die mehr Respekt verdienen, herrscht akuter Arbeitskräftemangel: etwa in der Pflege, bei den Paketboten, den Lkw-Fahrern, den Bauarbeitern oder im Gaststättengewerbe. Zwölf Euro Mindestlohn werden die Probleme dort ebenso wenig lösen wie die gemäßigten Tarifabschlüsse, für die konservative Ökonomen die Tarifpartner regelmäßig loben. Eine SPD-geführte Regierung könnte das dort ändern, wo sie Einfluss hat – und zum Beispiel in Krankenhäusern, die in öffentlicher Hand sind, dafür sorgen, dass eine Frau, die Menschen pflegt, so viel verdient wie ein Mann, der Autos zusammenschraubt. Respekt bedeutet schließlich, mit wertvoller Arbeit endlich das zu bekommen, was man jetzt noch nicht verdient.

Doch der Ehrgeiz, ins traditionelle Einkommens- und Vermögensgefüge regulierend einzugreifen, ist bei den Sozialdemokraten bisher nicht erkennbar. Womöglich liegt das auch daran, dass die SPD, bei allem Stolz auf den Arbeiterscheck, der sie nach oben gebracht hat, längst eine Akademikerpartei geworden ist. Und unter Akademikern

Un “falco” come ministro delle Finanze

La Germania ha bisogno di un tesoriere che sappia gestire il denaro con efficacia.

CLEMENS FUEST, HAROLD JAMES*

Non sorprende che la politica tedesca attiri molto interesse internazionale. La Germania è la più grande forza economica dell'UE e il Paese ha gestito la crisi da coronavirus con discreto successo. Colpisce soprattutto il fatto che la politica tedesca sia caratterizzata dalla moderazione. Nelle elezioni tedesche i partiti moderati hanno ottenuto una maggioranza schiacciante. I populistici di destra e di sinistra sono riusciti tutt'al più ad avere consensi nei *Bundesländer* nuovi, ma a livello nazionale non hanno avuto un ruolo importante.

In un mondo segnato dalle combattute elezioni americane del 2020 o dalla scelta tra Boris Johnson e Jeremy Corbyn in Gran Bretagna, la stabilità della Germania sembra veramente un caso unico, quasi un “mistero”. Quindi è lecito supporre che ci possa essere un difetto, un “tarlo” nel cuore della costituzione tedesca.

Questo sembra aver spinto Joseph Stiglitz e Adam Tooze (ZEIT n. 44/21) ad intervenire nei negoziati di coalizione con uno sfacciato attacco personale. Hanno messo bene in chiaro ciò che considerano “il male” del sistema politico tedesco. Il loro messaggio da New York ha lasciato intendere che si tratta del “pericoloso” Christian Lindner. Dicono che non c'è da aspettarsi nulla di buono se diventerà il nuovo ministro delle Finanze e definiscono il suo programma fiscale “antidiluviano”. Sorprendentemente, però, lo vedono adatto a guidare un eventuale Ministero per il Digitale. Il loro messaggio sembra essere il seguente: “lasciate che il ragazzino cattivo giochi con i computer, ma non dategli soldi”. Invece il Ministero delle Finanze avrebbe proprio bisogno di una “leadership creativa”.

In cosa consisterebbe questa leadership creativa? Stiglitz e Tooze tirano in ballo due questioni: l'influenza internazionale della Germania in un mondo sempre più incerto e con tensioni, e le regole di bilancio e l'ortodossia fiscale. I due critici di Lindner delineano uno scenario in cui un ministro delle Finanze tedesco meno severo cambierebbe la politica mondiale, specialmente i dibattiti all'interno della Banca Mondiale o del Fondo Monetario Internazionale (FMI). Alla pari con l'amministrazione americana, che finalmente sarebbe contenta della politica fiscale tedesca. Questa speculazione sopravvaluta in maniera grottesca il peso della Germania nel mondo. Se la Germania vuole agire con efficacia, può farlo solamente insieme ai suoi partner europei, per esempio attraverso una rappresentanza europea unificata nella Banca Mondiale e nel FMI. E finora ciò non è fallito a causa della Germania.

Le critiche alla politica fiscale tedesca partono quasi sempre dalla crisi del debito nella zona euro. Molti studiosi americani l'hanno vista come una conferma del loro precedente scetticismo sull'unione monetaria. Stiglitz ha avuto un'importante voce in capitolo. “Il problema dell'Europa è l'euro”, si è lamentato. È stato un errore fatale, ha detto, e l'unione monetaria non potrebbe sopravvivere con la politica di austerità sostenuta dalla Germania.

Un colossale errore di interpretazione, in realtà, dato che l'economia della zona euro si è ripresa. Nel loro articolo, lui e Tooze avrebbero dovuto tracciare le tappe con cui l'Europa si è avvicinata a una soluzione dopo il 2012, con riforme come l'unione bancaria e il fondo salva-Stati (MES), che ha avuto successo in molti Paesi. Invece sembrano essere dell'opinione che il salvataggio sia arrivato solo quando Scholz si è insediato al ministero delle Finanze tedesco, nel 2018. Sottovalutano il fatto che l'operato di Scholz si sia basato in gran parte sull'eredità del suo predecessore Wolfgang Schäuble, che demonizzano. Anche Scholz aveva insistito affinché la politica fiscale tedesca creasse un margine di manovra nel caso di una recessione imprevista, come quella portata dal Covid nel 2020. Idea che ha trovato consenso tra tutti i partiti. È vero che la zona euro ha bisogno di riforme. Anche la crisi da coronavirus non è del tutto finita. E in più si aggiungono i problemi di degrado ambientale. Tuttavia al momento si sta parlando troppo di un nuovo consenso per la politica economica che dovrebbe sostituirsi allo screditato "consenso da Washington". In seguito al poco entusiasmante vertice del G7 del giugno 2021 alcuni lo hanno soprannominato il "consenso di Cornovaglia". Sono queste idee di un presunto cambiamento sostanziale nel pensiero della politica economica ad ostacolare seriamente il progresso.

Queste includono anche la richiesta di un massiccio incremento della spesa pubblica. Mancano tuttavia basi convincenti, e sicuramente non può essere supportato esclusivamente dallo sviluppo di un vaccino di successo. Nemmeno l'attuale politica del governo degli Stati Uniti può essere vista come un modello: da essa si può giusto imparare cosa non va fatto. Joe Biden ha commesso un errore nel legare una legge sensata sulla spesa per le infrastrutture a un programma che prevede 3,5 trilioni di dollari destinati ad altre spese.

Sostenere la domanda aggregata può avere senso quando le capacità di produzione sono ferme. Al momento, però, i problemi stanno altrove. Durante la crisi da covid interi settori sono rimasti paralizzati. I porti vennero chiusi, le navi posteggiate altrove. Per via della crescente digitalizzazione la domanda di prodotti come microchip elettronici è salita alle stelle. I pacchetti di stimolo economico erano in parte volti a colmare i danni causati dai periodi di chiusura, ma in parte hanno anche alimentato la già forte domanda di beni di consumo durevoli, spesso attraverso il commercio online. Ciò ha rafforzato l'effetto asimmetrico della crisi. Attualmente i problemi di approvvigionamento di beni intermedi stanno ostacolando la crescita. Anche in questo caso non c'è bisogno di un sostegno alla domanda, ma di una risposta mirata al problema, che scaturisce in gran parte dal settore privato e che richiederà inevitabilmente del tempo per essere risolto.

Lo stesso ragionamento vale per la decarbonizzazione. In questo caso la questione principale consiste nel fissare i prezzi del carbone in modo tale che le emissioni diminuiscano. Per molte aziende e per i privati questo comporta costi elevati, mentre altri tendono a beneficiarne. Ecco perché sono necessarie misure compensative. Ma devono essere mirate, non generali. Il nuovo approvvigionamento energetico richiede infrastrutture adeguate. Questi investimenti devono essere organizzati in modo intelligente e spesso richiedono una spesa privata, non pubblica. Una politica fiscale che mira solamente a rimuovere le restrizioni della spesa pubblica, porterà solo ad un uso improprio delle già scarse risorse.

Adeguate istituzioni di politica fiscale sono pertanto di importanza centrale per la zona euro. Le regole di Maastricht hanno bisogno di una riforma. Ciò che è necessario, tuttavia, non è solamente un maggiore spazio di manovra in termini di debito. Serve un equilibrio tra flessibilità fiscale e solidarietà da un lato e disciplina e severe restrizioni di bilancio dall'altro. Questo include meccanismi di assicurazione per attutire shock economici come la crisi da coronavirus, ma anche l'attribuzione di grandi portafogli di debito sovrano nazionale delle banche con maggior capitale proprio. Le regole devono tenere conto del fatto che la zona euro è un'unione monetaria di stati membri fiscalmente sovrani. Se le spese dei singoli Paesi devono essere pagate dai contribuenti di altri Paesi che non potrebbero influenzarle, l'unione monetaria non può funzionare. Le solite lezioni che vengono ripetute dopo ogni crisi sono più che meri cliché conservatori. Sono *reality checks* necessari.

Il nuovo ministro delle Finanze tedesco - chiunque sarà - dovrebbe riuscire a capire questa complessità. In un mondo dominato da una politica favorevole a regole fiscali più permissive, un "falco fiscale" critico come ministro delle Finanze tedesco potrebbe rivelarsi utile per bilanciare. Il mondo, non solo la Germania, ha bisogno di stabilire le giuste priorità tra i compiti dello Stato, invece di ampliarli sempre di più.

**Clemens Fuest è presidente dell'Ifo-Institut di Monaco e professore presso l'Università di Monaco. In passato ha insegnato - tra l'altro - all'università di Mannheim e di Oxford. Fuest è membro del comitato consultivo scientifico del Ministero federale delle Finanze.*

Harold James è professore di storia all'Università di Princeton. Nato in Gran Bretagna, ha studiato a Cambridge e viene considerato uno dei maggiori esperti di storia economica europea.