



liani sul mercato secondario appena dopo la diffusione del contrastato bilancio dell'asta di Btp, seppure in piccoli quantitativi (proprio quando lo spread ha ripreso a salire, fino a 522 punti). E questo accade dopo tre settimane di sospensione degli acquisti, segno di una tensione tornata alta. Ma, soprattutto, restano i numeri ad allarmare: qualcosa come 8 miliardi in più all'anno da pagare come interessi sul debito a causa dei rialzi da settembre ad oggi (praticamente quelli appena recuperati con la manovra), qualcosa come 400 miliardi di titoli di Stato in scadenza nel 2012, in gran parte nei primi mesi. E il differenziale di rendimento non tanto tra titoli italiani e tedeschi, ma italiani e spagnoli, visto che si tratta

Titoli Rendimenti in calo, ma il Tesoro non è riuscito a collocare tutti i Bond

di due Paesi chiamati con urgenza ad un mix tra austerità e crescita per risollevarsi dopo aver quasi sfiorato il default: differenziale che viaggia ai massimi storici oltre i 180 punti base. Il che significa che per i mercati in questo momento la Spagna è più affidabile dell'Italia. Un dato su cui influiscono più fattori, primi tra tutti un debito pubblico, il nostro, praticamente doppio rispetto a quello di Madrid (che è al 70% sul pil), e un quantitativo di titoli di Stato da piazzare doppio rispetto a quello spagnolo. Ma anche una situazione politica, la loro dopo le elezioni, ritenuta più stabile, con un governo meno esposto a ricatti parlamentari. Oltre al fatto che quello italiano è comunque a termine.

C'è poi il punto interrogativo che riguarda l'Europa, con un quadro molto incerto soprattutto dopo il vertice di un paio di settimane fa, che non ha raggiunto misure concrete né sulla governance né sull'integrazione fiscale. In tutto questo, le misure per la crescita allo studio del governo Monti restano anch'esse incerte, appese a fili fragili, mentre come contrappeso c'è la certezza di un Paese che si avvia alla recessione. Le prossime aste di titoli saranno decisive. Sempre non vadano come quella di ieri: i titoli decennali, si diceva, sono calati al 6,98% dal record storico del 7,56% dall'asta di fine novembre. Più consistente il calo per i Btp a tre anni, passati al 5,62% dal massimo del 7,56% di novembre. Ma chi sperava in un crollo dei rendimenti, simile a quello dei Bot del giorno prima, e magari nel segnale inequivocabile di un'inversione di tendenza, è rimasto deluso. ♦

ANALISI

*Pier Virgilio Dastoli**

NUOVO TRATTATO LE DUE STRADE DELL'EUROPA

Il «dio mercato» non fa miracoli nonostante la fede dei suoi seguaci. È venuto il momento di cambiare per seguire la via della riforma, abbandonando la strada fallace della conservazione. Con questo criterio di giudizio deve essere valutato l'accordo sul «rafforzamento dell'Unione economica» che traduce in obblighi giuridici e procedure per sanzionarne la violazione le conclusioni a cui sono giunti i governi dell'Eurozona. Con la volontà di assecondare i mercati, è iniziata una corsa contro il tempo per giungere all'approvazione dell'accordo agli inizi di febbraio, sottoporlo alla firma dei capi di Stato o di governo agli inizi di marzo e sottometterlo alle ratifiche nazionali con l'obiettivo di farlo entrare in vigore entro la fine del 2012. La necessità di far presto contrasta con la mancata ratifica del meccanismo permanente «salva Stati» che nessun Parlamento nazionale ha finora approvato.

I termini essenziali dell'accordo sono noti e ce li ha ricordati Paolo Soldini due giorni fa. Accanto alla conferma di obiettivi, regole e procedure già previsti dal diritto primario europeo (i trattati) e dal diritto secondario (regolamenti e direttive), l'accordo ha l'obiettivo di rendere obbligatorio l'inserimento nelle Costituzioni nazionali della regola del pareggio di bilancio, di portare ad una cifra vicina allo zero (0.5%) la percentuale dei disavanzi rispetto al pil, di eliminare il carattere tendenziale della riduzione del debito pubblico obbligando i Paesi contraenti al taglio delle spese per una cifra annuale pari ad un ventesimo di ciò che eccede il 60% del pil. Avendo già sottoscritto i termini politici dell'accordo, appare ora difficile per i capi di Stato o di governo smentire se stessi e dare incarico ai loro rappresentanti di bloccare il cammino utilizzando deboli argomentazioni giuridiche. La natura ed il contenuto



La linea italiana Disciplina di bilancio ma cambiando i vincoli richiesti da Merkel

Accordo di Lisbona Già prevede la facoltà di adottare misure urgenti per la crescita

dell'accordo difficilmente potranno essere mutati perché è costruito tutto intorno all'esigenza di garantire la disciplina di bilancio, erroneamente considerata come la sola soluzione capace di rilanciare la crescita.

La volontà italiana, espressa alla cancelleria Merkel dal premier Monti e introdotta poi negli emendamenti predisposti dal ministero dell'Economia, è di accompagnare la disciplina di bilancio con un allentamento dei rigidi vincoli richiesti da Berlino. In particolare per quanto riguarda il debito pubblico, con la conferma del ruolo super partes della Commissione europea, sia nel Trattato che nell'accordo internazionale, anteponeandola al discutibile intervento della Corte di Giustizia e con un teorico incitamento a misure europee per

lo sviluppo. Questa linea si scontra con la natura dell'esercizio imposto dalla Germania e rischia di portare acqua al mulino tedesco accettandone l'impianto intergovernativo e la dissociazione rispetto al sistema comunitario. Più coerente con i principi dell'Unione appare l'approccio del Parlamento europeo che tende a ricondurre l'esercizio all'interno del diritto europeo, proponendo termini di tempo per l'inserimento dell'accordo nel Trattato, una clausola di decadenza dopo sette anni dalla sua entrata in vigore ed aggiungendo l'idea avanzata da un gruppo di economisti tedeschi di «mutualizzare» i debiti pubblici nazionali al di là del 60% in un fondo europeo.

Anche nel caso del Parlamento europeo, la determinazione a sostegno del metodo comunitario rischia purtroppo di infrangersi contro la tendenza alla rinazionalizzazione espressa dal direttorio franco-tedesco. In questo quadro sarebbe utile riflettere su due azioni complementari alla modifica dell'accordo. La prima fondata sulle possibilità offerte - in molti casi con voti a maggioranza qualificata nel Consiglio ed in codecisione con il Parlamento - dal trattato di Lisbona per adottare misure urgenti a favore della crescita, come l'introduzione dei project bonds per investimenti a dimensione europea o l'accelerazione nella realizzazione degli obiettivi fissati dalla strategia «Europa 2020». La seconda fondata sull'esigenza di andare al di là del trattato di Lisbona per garantire democrazia e legalità a livello europeo riprendendo il cammino verso l'Unione politica. Quest'azione può e deve essere intrapresa dal Parlamento europeo che ha il potere di proporre modifiche al Trattato chiedendo la convocazione di una convenzione composta da rappresentanti delle istituzioni europee e nazionali. Essa può essere aiutata da un'iniziativa del governo italiano per introdurre nell'accordo una «clausola del rendez-vous» dando appuntamento in tempi brevi per un esercizio più ambizioso di riforma globale del trattato di Lisbona.

**Presidente del Movimento Europeo*