



Per la tassa sulle transazioni finanziarie la Cancelliera avverte: la metteremo anche senza Londra

# Accelerano Trattato e Tobin tax



Foto Ansa

Sarkozy e Merkel ieri a Berlino

## Tutti vogliono i bond tedeschi E l'interesse va sotto zero

Due indizi, si vuol dire, fanno una prova. Ma ieri da due fatti importanti, come l'esito di un'asta dei titoli di Stato in Germania e l'andamento dei depositi delle banche europee presso la Bce, più che una prova si è estrapolata una certezza: la crisi economico-finanziaria nel Vecchio continente non accenna a ridurre la sua intensità. L'asta dei bond tedeschi, poi, ha avuto un esito per certi versi clamoroso visto che non capita tutti i giorni di assistere alla vendita di titoli con tasso d'interesse addirittura negativo. In particolare, Berlino ha raccolto 3,9 miliardi di euro collocando bond a 6 mesi (Bubill) contro una domanda pari a 6 miliardi (1,8 volte). I titoli sono stati venduti a un prezzo medio di 100,0061 euro contro un valore di rimborso pari a 100, dunque il rendimento annuo è risultato, come detto, negativo a quota -0,0122% rispetto allo 0,001% della precedente asta. Un effetto della persistente ed elevata percezione di rischio intorno all'area euro che spinge gli investitori verso verso il Paese ritenuto più sicuro, anche a costo di non ottenere alcun rendimento.

L'altro fattore che ha confermato come il barometro continua ad indicare tempesta è l'andamento dei depositi "overnight" delle banche presso la Bce. Ebbene, ieri hanno toccato un nuovo massimo storico a 463,65 miliardi di euro, dopo il record di 455 miliardi raggiunto venerdì. Permane quindi un clima di forte sfiducia reciproca tra gli istituti di credito, che preferiscono "parcheggiare" il denaro nelle casse di Francoforte piuttosto che prestarselo a vicenda. Restando in Eurotower, va segnalato come la settimana scorsa ha ripreso vigore "lo shopping" della Bce di bond emessi dai Paesi della zona euro, Italia compresa. L'istituto centrale di Francoforte ha infatti acquistato sul mercato secondario titoli per 1,104 miliardi di euro a fronte dei 462 milioni spesi la settimana precedente. **M.V.**

crescita dei singoli Paesi membri e dell'area euro nel prossimo futuro.

Austerità, liquidità e crescita sono, così, i tre ingredienti fondamentali di una terapia che voglia offrire una positiva soluzione alla crisi dell'euro. Ma tutto dipende dal peso specifico che nella ricetta viene assegnato a ciascuno di essi. La loro diversa combinazione può generare esiti finali e distribuzione dei costi di aggiustamento della crisi assai diversi.

La soluzione prospettata da tempo dal duo Merkel-Sarkozy è imperniata sull'austerità ovvero sul rafforzamento del Patto di disciplina fiscale nei suoi contenuti più tradizionali, associato a meccanismi di liquidità da dosare nella quantità minima indispensabile. E la crescita? È una variabile residuale. Più controlli e sanzioni, tutti incentrati sulle politiche fiscali e di bilancio produrranno effetti deflazionistici perché scaricheranno sui paesi più indebitati il maggiore onere dell'aggiustamento, penalizzando la loro stessa capacità di risanamento del debito. L'intera area euro sarà comunque condannata a un periodo di bassa crescita e di ristagno.

In una tale prospettiva si riuscirebbe comunque a salvare l'euro perché la sua fine sarebbe un trauma sicuro anche per la Germania -

arginando le possibili crisi di liquidità prima richiamate attraverso meccanismi di varia natura, tra cui l'Esm, il Fondo permanente di stabilizzazione (il cui avvio è previsto dalla seconda metà del 2012). Gli interventi sarebbero limitati ai casi di emergenza e assoluta necessità, razionando le risorse liquide disponibili ed evitando la nascita di un vero Fondo europeo in grado di agire come prestatore di ultima istanza. Come dichiarato a più riprese dalla Cancelliera Merkel è decisivo, in effetti, continuare a mantenere alta - attraverso elevati tassi di interesse stabiliti dai mercati - la pressione all'aggiustamento sui Paesi più "indisciplinati" e a minimizzare i casi di azzardo morale.

Una prospettiva davvero poco esaltante, ma che impone comunque al nostro Paese di negoziare tenacemente per riuscire, di qui alle prossime settimane, sia a modificare vincoli del patto di bilancio formulati oggi solo in chiave punitiva sia a cercare di garantirci meccanismi di liquidità in quantità e con modalità di erogazione che garantiscano la sopravvivenza dell'euro. Il rischio che la Grecia e altri Paesi della zona periferica, tra cui il nostro, non riescano a sostenere le misure draconiane di aggiustamento a loro richieste e siano spinti verso una situazione di in-

solvenza e alla fine costretti a gravose ristrutturazioni del loro debito, resta in effetti molto elevato.

Ma si può e si deve rilanciare, allo stesso tempo, un'idea diversa dell'Europa prospettata dal duo Merkel-Sarkozy. Come prospettato da molte forze progressiste oggi in Europa è possibile in realtà approfittare della crisi per dotarsi di nuovi strumenti comuni di politica economica e fiscale, quali l'emissione congiunta di titoli europei (Eurobonds) e il consolidamento dei bilanci pubblici in un contesto di crescita favorita da politiche nazionali e dell'area euro nel suo insieme. Si dovrebbe accettare l'idea che una gestione di fatto comune dei bilanci e dei debiti è necessaria alla sopravvivenza dell'Euro. Magari attraverso una più equa ripartizione dei costi dell'aggiustamento tra creditori e debitori, che solo un salto di qualità del processo di integrazione può oggi consentire. Il contrario dell'attuale volontà di disintegrazione. È una ricetta di soluzione alla crisi in cui mitigare l'austerità con una adeguata dose di liquidità, attraverso il varo di un vero Fondo monetario europeo e, soprattutto, il rilancio della crescita dei singoli Paesi. È un programma fattibile. Il vero ostacolo oggi è di natura politica.