

L'EUROPA E LA CRISI

Nuovi veti tedeschi No allo scudo Monti sì alla «Tobin light»

● **La Bundesbank** boccia l'idea anti-spread del premier ● **Hollande**, pressing su Merkel prima del vertice Ue

ROBERTO BRUNELLI
rbrunelli@unita.it

È lastricata di pietre acuminate la via per del prossimo Consiglio europeo, definito cruciale anche dagli osservatori più disincantati. Venerdì sera, quando Angela Merkel era già in volo verso la Polonia per non perdersi la partita dell'anno, le teste d'uovo di Bruxelles e di Francoforte stavano analizzando parola per parola tutto quello che era uscito da Villa Madama, dove i «big four» - ossia la cancelliera medesima, più Monti, Hollande e Rajoy - hanno cercato di mettere in piedi una plausibile *roadmap* dell'Ue per uscire dalla grande crisi.

È gente che non fa sconti, quella, che bada alla sostanza, che si parli dello scudo anti-spread proposto dal premier italiano, dei project bond o della Tobin Tax, rientrata nella discussione europea come un treno ad alta velocità. Da questo punto di vista, il *day after* della quadrilaterale di Roma non è poteva essere più contrastato. Le risposte più dure arrivano da Londra e da Francoforte. Se il *Financial Times* non esita a parlare «discordia» sulle misure da prendere, lasciando perdere i punti d'intesa, è con una certa asprezza che la Bundesbank risponde alla proposta di Monti sull'acquisto di titoli dei Paesi in crisi da parte dei Fondi salva-Stati Efsf e Esm. Il presidente della Buba, Jans Weidman, alla *Süddeutsche Zeitung* (che titola l'articolo significativamente «Veto da Francoforte») dice che «la proposta di Monti conduce a finanziamento di Stato stampando moneta, il che è vietato dai trattati Ue». Il giornale interpreta poi il pensiero di Weidman spiegando che lo «scudo Monti» introdurrebbe «una com-

pleta garanzia collettiva e svuoterebbe il quadro normativo dell'unione monetaria».

LA BRECCIA TEDESCA

Ora, è vero che lo scudo anti-spread forse volutamente non è stato messo sul tavolo ieri l'altro a Roma. Il problema - su cui Monti, insieme a François Hollande e il premier spagnolo Mariano Rajoy, è riuscito a far breccia sulla cancelliera Merkel - era di consegnare ai mercati, agli Stati Uniti (estremamente preoccupati per eventuali contagi in arrivo da questa parte dell'oceano) e soprattutto agli altri Paesi dell'eurozona un messaggio di unità politica. Una spinta univoca, sul tema della crescita. Da lì i famosi 130 miliardi di euro da mettere sul piatto: che non arrivano dal nulla, ovviamente, ma che sono un assunto di principio, proprio come la concertazione sulla Tobin Tax - per niente scontata fino a poco tempo fa - così come l'aumento di capitale di 10 miliardi di euro per la Banca europea degli investimenti (Bei). È forse uno dei punti più interessanti tra quelli usciti da Villa Madama: perché la cifra, fornita dai governi, permetterà di finanziare fino a 60 miliardi in progetti precisi a favore della crescita e dell'innovazione.

Un po' lo stesso discorso dei project bond, destinati alle infrastrutture europee, sicuramente considerati meno pericolosi degli eurobond sia alla cancelleria di Berlino, così come dai olandesi e finlandesi, cioè i falchi dell'*austerity policy*. Sulla stessa tassa sulle transazioni finanziarie, non è detto che l'accordo possa essere esteso a tutti i 27: è il potente ministro alle Finanze tedesco, Wolfgang Schäuble, a immaginare una Tobin tax in versione «light», su cui - secondo lui - potranno trovare un'intesa almeno nove Paesi

...

Schäuble: più poteri alla Commissione europea, i tedeschi facciano un referendum

dell'eurozona.

Il resto, come si suol dire, è politica. Se appare un'affermazione di principio forte - o disperata, dipende dai punti di vista, ovviamente - la dichiarazione sull'«irreversibilità dell'euro», Merkel a insistere per una maggiore unione politica europea come precondizione per qualsivoglia concessione. In questo, la cancelliera ha l'appoggio proprio di Schäuble: che ieri, in un'intervista allo *Spiegel*, ha dichiarato non solo che ritiene che la Commissione europea debba trasformarsi in un governo europeo vero e proprio, ma che proprio per questo i tedeschi dovranno esprimersi tramite un referendum costituzionale. Il che, per la verità, suona quasi come una minaccia, ma tant'è.

È evidente che la chiave di volta dell'appuntamento di giovedì prossimo a Bruxelles è tedesca: non a caso il lavoro ai fianchi che il premier italiano e il presidente francese nei confronti della cancelliera tedesca è inesaurito. Hollande, con grande senso di tempismo, ha invitato la signora Merkel per mercoledì 27 giugno all'Eliseo, ossia il giorno prima del prossimo vertice Ue. L'idea dell'incontro - rivela *Le Monde* - sarebbe stata avanzata durante il vertice G20 a Los Cabos. Niente paura: non si tratta di un'improvvisa e inaspettata riedizione dell'asse franco-tedesco. L'ultima pietra gettata sulla tomba del è stato proprio il vertice di Roma di due giorni fa, dove anche plasticamente è andata in scena un'altra Europa, quella che vede Italia e Francia sulla stessa lunghezza d'onda e la Germania per la prima volta da tanti anni sulla difensiva, sia pur da una posizione di forza sempre notevolissima. No: citando un negoziatore francese, «questa cena prevista alla vigilia del vertice Ue del 28 e 29 giugno dovrebbe permettere al capo dello Stato e alla cancelliera di fare passi avanti soprattutto nei negoziati sulla mutualizzazione dei rischi». Anche se, aggiunge il negoziatore, «è probabile che l'incontro comunque non sfugga alla drammaturgia del vertice». Volendo essere cinici, si può dire che questa è un'ovvietà. Volendo essere realisti, è solo un dato di fatto.



GRECIA

Atene: «Due anni in più per il piano austerità»

Il nuovo governo di coalizione greco chiede di prolungare di «almeno due anni» il periodo per l'applicazione del piano di austerità imposto dai suoi grandi creditori internazionali, l'Ue e l'Fmi. E quanto si afferma in un documento ufficiale pubblicato dal governo guidato dal conservatore Antonis Samaràs. L'estensione fino al 2016 è uno dei punti che la Grecia intende discutere nell'ambito di una revisione del piano di salvataggio promessa dal nuovo esecutivo ateniese. L'obiettivo sarebbe quello di raggiungere l'equilibrio dei conti pubblici «senza ulteriori riduzioni di salari, pensioni e investimenti

pubblici», recita il documento, annunciando un congelamento dei licenziamenti nel settore pubblico e un aumento dei fondi per la disoccupazione. «L'obiettivo è anche di risparmiare un ammontare importante in costi extra e di avere meno burocrazia». I rappresentanti della troika sono in arrivo ad Atene domani. Risponde freddamente il portavoce del commissario Ue Olli Rehn: «Non è possibile discutere di questioni di questo tipo. Anzitutto dobbiamo avere una chiara valutazione di come il programma è stato attuato finora e come il nuovo governo greco intende attuarlo».

Rischi e pregi della tassa sulle transazioni finanziarie

IL COMMENTO

RONNY MAZZOCCHI

SEGUE DALLA PRIMA

Tuttavia il fatto che una proposta che dieci anni fa era circolata solamente fra circoli accademici *demodé*, movimenti terzomondisti e gruppi no-global trovi oggi il convinto sostegno dei quattro maggiori capi di governo europei la dice lunga su quanto velocemente sia cambiato il mondo sotto i nostri occhi negli ultimi mesi. Per molto tempo infatti ogni tentativo di introdurre la Tobin Tax nel dibattito pubblico si è scontrato con un numero imprecisato di obiezioni di principio, sia tecniche che pratiche.

Solo ora che anche le ricerche del Fondo monetario hanno mostrato come tali critiche non siano corroborate da una solida evidenza empirica, il vento è cominciato a cambiare. Resta comunque senza

risposta una questione centrale, ovvero il motivo per cui dovrebbe essere introdotta una tassa sulle transazioni finanziarie. Infatti, il fatto che essa non sia dannosa non è un elemento sufficiente per dire che essa sia utile. Utilizzare come giustificazione il presumibile ricco gettito che essa produrrà e che potrà essere utilizzato per finanziare programmi educativi, sanitari e sociali non sembra un argomento solido, soprattutto di fronte alla persistente allergia delle classi dirigenti per interventi di tipo fiscale. Restano in piedi ragioni tecniche che vanno ben al di là della pura e semplice lotta contro la speculazione e che riguardano il funzionamento stesso dei mercati finanziari. Se c'è una cosa che la crisi del 2008 ha mostrato con chiarezza è che gli investitori hanno assunto troppi rischi, e che questo era dovuto al fatto che i prodotti finanziari non incorporavano una valutazione corretta della loro rischiosità.

Cartolarizzazioni e portafogli sempre più diversificati avevano alimentato l'illusione che il rischio fosse scomparso, generando una crescita vertiginosa della produzione e dello scambio di titoli assicurativi derivati. Una convinzione che si è rivelata alla fine letale per gli stessi mercati finanziari.

Come una assicurazione per auto non fa diminuire il rischio di fare un incidente o subire un furto, così i titoli assicurativi non hanno affatto ridotto quella componente ineliminabile di rischio che è presente su tutti i mercati e che ne rappresenta la ragione stessa di esistenza. A pagare il conto di questo clamoroso abbaglio non sono stati però solamente gli investitori, ma anche i clienti, i dipendenti, gli azionisti, i semplici cittadini e tutte quelle istituzioni finanziarie che si sono tenute alla larga dai titoli subprime. L'idea che una piccola tassa su ogni transazione finanziaria possa correggere in futuro le errate valutazioni della rischiosità e

ridurre così i rendimenti e i volumi di scambio dei titoli è indubbiamente affascinante e a prima vista condivisibile, ma non priva di controindicazioni. Uno dei fattori che ha maggiormente contribuito a diffondere strumenti esotici come le cartolarizzazioni e che ha incentivato la creazione di società-veicolo fuori dai bilanci delle banche è stata una assai discutibile regolamentazione introdotta dai criteri di Basilea 2. In assenza di una ragionata modifica di questa disciplina e di una revisione dell'attuale sistema di incentivi che premia la redditività a breve a scapito di quella a lunga, c'è la concreta possibilità che una tassa che aumenti i costi delle transazioni finanziarie - e che quindi riduca i profitti degli istituti bancari - possa portare ad un aumento e non ad una diminuzione dei rischi per ciascun operatore, ricacciandoci nella condizione pre-crisi.

Se l'obiettivo è quello di introdurre qualche forma di controllo del settore

finanziario, sarebbero probabilmente più efficaci dei vincoli sui movimenti di capitale, capaci - fra le altre cose - di discriminare fra transazioni «buone» e «cattive». La più recente ricerca economica, così come le esperienze di successo di alcune potenze emergenti come la Cina e il Brasile, sembrano aver riaperto un interessante dibattito su questi temi, dopo anni in cui era assolutamente proibito parlarne.

Per il momento consoliamoci con il risultato più apprezzabile degli ultimi mesi: i leader europei sembrano aver finalmente smesso di credere - e far credere ai loro cittadini - che i mercati finanziari siano il regno intoccabile dell'efficienza e che, di conseguenza, qualsiasi interferenza sia inevitabilmente peggiorativa. Non è tutto, ma è molto dopo che, per oltre un decennio, il «giudizio dei mercati» era diventato l'unico e insindacabile metro di valutazione dell'azione politica dei governi continentali.