



Mario Monti riceve il presidente della Repubblica francese, François Hollande
FOTO LAPRESSE

Tra Merkel e Van Rompuy litigio a porte chiuse

● **Sull'integrazione politica e bancaria il governo di Berlino potrebbe rivedere progetti e tempi**

PAOLO SOLDINI

Uno degli obiettivi più importanti dell'Unione europea è favorire la concorrenza. Ma non, forse, la concorrenza che si stanno facendo Herman Van Rompuy e Angela Merkel. I due si sono incontrati ieri a Berlino e, contrariamente alle abitudini, né la cancelliera né il solitamente loquace presidente del Consiglio Ue hanno detto una parola sul colloquio. Il problema è che tutti e due stanno lavorando sullo stesso tema ma con obiettivi diversi e probabilmente non era il caso di presentare le divergenze in pubblico. Il tema è che cosa fare per approfondire l'integrazione tra i 17 Paesi dell'Eurozona (ma anche tra i 27 dell'Unione) e dotarla degli strumenti per governare la crisi.

Secondo quanto scrive sul suo sito on-line la prestigiosa *Süddeutsche Zeitung*, Angela Merkel avrebbe passato il mese di agosto a sondare i governi dei partner sulla disponibilità ad andare avanti, e quanto, sul «piano per l'Unione politica» che ha lei stessa ha reso pubblico solo qualche giorno fa e che, a dire il vero, non ha avuto accoglienze entusiastiche. A coordinare le consultazioni, che a quanto pare continuano, sarebbe il suo consigliere per le questioni europee Nikolaus Meyer-Landrut. Nella sua prima versione, il piano prevedeva un Consiglio europeo straordinario che a dicembre avrebbe convocato una Convenzione (*Konvent*) con rappresentanti degli Stati e dei Parlamenti nazionali incaricata di elaborare una Costituzione europea. Questa avrebbe dovuto delineare il quadro istituzionale per realizzare prima l'Unione bancaria, poi quella monetaria e, alla fine, l'Unione politica. A quel punto sarebbe scomparso dal tavolo il problema più complicato dell'intera strategia anti-crisi: come

...
La cancelliera e il suo ministro Schäuble starebbero per dare il nulla-osta alla Bce

governare le differenze del debito nell'area dell'euro. La condivisione del debito stesso, che Berlino rifiuta strenuamente, avverrebbe di fatto e - su questo Frau Merkel non vuole lasciare dubbi - i Paesi che rischiano di sfiorare il tetto stabilito comunemente dovrebbero sottoporsi a condizioni e controlli esterni decretati dalla Unione stessa. Secondo il quotidiano di Monaco, i propositi tedeschi sarebbero stati alquanto ridimensionati: ora la cancelliera proporrebbe che al Consiglio europeo di ottobre (quello "normale") venga avviata una «ampia consultazione» fra i capi di stato e di governo per vedere come procedere. Del Consiglio straordinario e del Konvent non si fa più cenno. Realisticamente, il capo del governo tedesco avrebbe capito che oltre questo, per ora, non si può andare.

Intanto, per rispondere all'emergenza degli spread, la cancelliera e il suo ministro delle Finanze Wolfgang Schäuble stanno dando il nulla-osta tedesco agli interventi della Bce sul mercato secondario dei titoli. Anche in questa versione *soft*, però, il piano tedesco è in potenziale rotta di collisione con quello di Van Rompuy, che venne concordato a suo tempo con il presidente della Commissione Ue Barroso, con quello dell'Eurogruppo Juncker e con il capo della Bce Draghi e poi accolto senza grandi obiezioni dal Consiglio europeo di fine giugno. Il documento prevede intanto la realizzazione dell'Unione bancaria, poi di quella monetaria, e nell'ambito di questa la condivisione del debito comune, e fa solo un cenno all'approfondimento dell'integrazione verso l'Unione politica. Il processo prevede in primo luogo una maggiore convergenza tra i bilanci degli Stati, poi la creazione di meccanismi di «approvazione preventiva» comune dei bilanci stessi e infine qualche forma di condivisione del debito, tipo gli eurobond, che nel documento sono citati espressamente.

BORSE

I mercati ignorano i brutti voti di Moody's e si fidano della Bce

La difesa dell'acquisto dei titoli di Stato a tre anni fatta da Draghi ha continuato anche ieri ad allentare la tensione sui bond italiani, spagnoli (e anche portoghesi e greci), con le Borse di Milano e Madrid che di conseguenza si sono mosse molto meglio delle altre Piazze finanziarie europee. Un'onda lunga che ha attenuato o quasi azzerato gli effetti del peggioramento dell'outlook di Moody's sulla Ue da «stabile» a «negativo» e il dato dell'indice Ism manifatturiero statunitense inferiore alle previsioni.

Dalla riunione della Bce, gli operatori sperano che arrivino nuove misure per la stabilizzazione dei costi di finanziamento dei Paesi sotto l'attacco della speculazione. Con un risultato immediato: lo spread tra il Btp e il Bund tedesco decennali ha chiuso in netto calo a quota 428. In forte discesa anche il differenziale della Spagna: dopo aver toccato un massimo di giornata a 550 punti, lo spread tra i titoli decennali iberoici e quelli tedeschi ha concluso a quota 518 punti. I rendimenti dei titoli a 10 anni greci sono stati tagliati di 100 punti base, quelli spagnoli e portoghesi di 28, quelli italiani di 10.

I piani della cancelliera e quello di Van Rompuy hanno, comunque, una caratteristica in comune: non tengono conto delle esigenze di controllo democratico da parte dei cittadini. Il documento del Consiglio dedica al «problema» di come garantire la legittimazione democratica esattamente otto righe: poco più di una citazione, senza alcuna specificazione di metodo. Peggio ancora per il progetto-Merkel: la sua logica è interamente e assolutamente intergovernativa, come quella che portò al Fiscal compact. Un'idea di Europa in cui i leader decidono e i cittadini stanno a guardare. Non c'è, qui, solo l'offesa al metodo democratico, ma anche il rischio molto concreto che singoli elettori di singoli paesi boccino poi la riforma con referendum nazionali. Accadde già con la riforma del 2005, che fu affondata dagli elettori francesi (*en passant*, questo spiega i dubbi sulle cessioni di sovranità che notoriamente nutre François Hollande, il quale fra l'altro vide, allora, il partito socialista drammaticamente lacerato).

Contro questa logica tutta governativa, i partiti della sinistra europea e il Movimento europeo propongono invece che la riforma venga realizzata da un'assemblea costituente eletta nel 2014 con un voto comune, non spezzato a livello di stati, contemporaneamente al prossimo parlamento europeo. Questo obiettivo sarà uno dei banchi di prova dell'iniziativa politica dei partiti di sinistra, di centro-sinistra e democratici nei prossimi mesi.

per lo scudo

Hollande non teme tanto la bocciatura del fondo salva-Stati, quanto le condizioni alle quali Karlsruhe potrebbe vincolare il governo tedesco. Ma sullo spread il presidente francese è d'accordo con Monti. «Ci sono Paesi in cui i tassi di interesse sono troppo elevati - avverte - È un'occasione per tutta l'area euro contribuire ad abatterli» senza che ciò comporti vincoli aggiuntivi che possano mettere in difficoltà gli stati che ricorrono allo scudo.

LA TAV SI FARÀ

Hollande e Monti, su questo punto, non avallano l'annuncio di «condizioni severe» formulato da Draghi nei confronti dei governi che la Bce dovrà aiutare, pur nella soddisfazione evidente per l'annuncio del presidente della Banca centrale europea. «Il miglior commento è non farne», afferma Hollande rispettoso, come Monti, dell'autonomia dell'Eurotower. La politica anti spread, in ogni caso, non è più tabù in Europa. E Monti si dichiara «dieta» di aver «contribuito a un grosso passo sul piano intellettuale e politico: la constatazione che fare i compiti a casa è necessario, ma non sufficientemente».

Ma quando «un Paese realizza progressi deve esserci un riconoscimento - avverte - affinché non persistano spread privi di ogni riferimento all'andamento economico-finanziario». Patto con Hollande anche per salvaguardare lo scudo, quindi. «Veglieranno affinché quanto costruito nel vertice di fine giugno venga completamente realizzato», avverte il premier italiano. Uniformità di vedute tra presidente francese e capo del governo italiano. Che, fissando per dicembre un nuovo bilaterale a Lione per segnare «la volontà dei nostri Paesi di dare completa realizzazione alla Tav».

Il piano in «tre tappe» per salvare l'euro, quindi. «La prima - spiega Hollande - è fare applicare le conclusioni del Consiglio europeo di giugno». La seconda è «risolvere la questione della Spagna; e della Grecia che si pone da mesi e che dopo il rapporto della trojka permetterà al Consiglio europeo di tenere Atene nella zona euro» dandole anche più tempo. La terza? «l'unione bancaria e monetaria». E sia Monti che Hollande sottolineano la «forte convergenza» con la cancelliera Merkel. Questa, tuttavia, non riguarda la riforma dei trattati.

Bankitalia: lo spread dovrebbe fermarsi a 200 punti

Il differenziale tra i Btp italiani e il Bund tedesco continua a stabilizzarsi a un livello più che doppio rispetto a quanto sarebbe appropriato secondo l'analisi economica. Insomma, il fatidico spread dovrebbe attestarsi intorno ai 200 punti, e non ai 420 attuali (per non parlare dei picchi a 500). Così dovrebbe essere secondo l'ortodossia economica. Ma la realtà va da un'altra parte. Uno studio di Bankitalia divulgato ieri analizza le cause di questo «ultra-spread» che ormai da mesi preoccupa il governo italiano.

Secondo l'ultimo volume della collana «Questioni di economia e finanza» (di Antonio Di Cesare, Giuseppe Grande, Michele Manna e Marco Taboga) l'attuale livello dello spread è riconducibile a «fenomeni di contagio non legati alle condizioni di fondo del Paese», visto che l'andamento delle determinanti macroeconomiche e fiscali fondamentali dell'Italia (crescita economica, con-

IL DOSSIER

BIANCA DI GIOVANNI
bdigiovanni@unita.it

Uno studio di Palazzo Koch analizza le cause del «super-differenziale» Chi punta sui titoli tedeschi scommette sulla fine della moneta unica

...
Gli investitori non si fidano dei dati di bilancio che potrebbero cambiare nel medio termine

dizioni fiscali, rischi finanziari) a partire dall'estate del 2011 «non sarebbe sufficiente a giustificare il forte incremento dei premi per il rischio occorso in alcuni Paesi», tra cui il nostro. Vari modelli indicano infatti che, sulla base dell'andamento dei fondamentali economici del Paese, il premio per il rischio sulla scadenza dei dieci anni, dovrebbe collocarsi su valori dell'ordine dei 200 punti base (contro un livello di circa 450 punti base nella media di giugno del 2012). Ampie differenze tra gli spread stimati e quelli correnti si riscontrano anche per scadenze più brevi (180 punti base contro 410 sulla scadenza a due anni e 270 punti base contro 490 su quella a cinque anni).

IL CALO DEL BUND

Una parte significativa dello spread, sottolineano i tecnici di Bankitalia, è spiegata dal forte calo del rendimento del Bund tedesco, che ha beneficiato di ingenti flussi di acquisti legati alla ricer-

ca di attività ritenute più sicure da parte degli investitori. Insomma, non è tanto la poca credibilità dell'Italia a giocare in questo caso, quanto l'affidabilità senza riserve della Germania. Evidente che gli investitori, in questo caso, scommettono sulla fine dell'euro. E anche sull'ipotesi che nel dopo-euro le monete dei Paesi «core» sarebbero più sicure e affidabili di quelle dei Paesi periferici. In altre parole, le valute del nord si apprezzeranno, quelle del sud si svaluteranno. Proprio questi timori sulla solidità dell'Unione monetaria provocherebbero un forte fenomeno di contagio, non legato alle condizioni di fondo dei Paesi. L'affiorare della percezione di un rischio di reversibilità dell'euro, conclude Bankitalia, contribuisce inoltre a spiegare l'incremento dei tassi d'interesse nei Paesi più esposti alle tensioni e il sensibile calo dei tassi nei paesi considerati più solidi.

I timori naturalmente non riguardano soltanto il futuro della moneta uni-

ca. Sono possibili anche altre spiegazioni, come ad esempio il deteriorarsi delle stime sulla solidità di bilancio nel medio termine. In altre parole, gli indicatori economici disponibili non sarebbero in grado di rassicurare gli investitori per il medio termine. Un altro caso potrebbe essere quello della semplificazione eccessiva. Non riuscendo a stabilire con un margine adeguato di certezze il rischio Paese, gli investitori aumenterebbero il grado di rischiosità, quasi per creare un cuscinetto di sicurezza.

Oltre a motivi economici e di bilancio, i tassi sul rischio Paese possono essere influenzati anche dal mercato finanziario. È possibile, ad esempio, che la volatilità del mercato abbia allontanato gli investitori dai titoli pubblici. Gli spread possono essere stati influenzati anche dalle tensioni nei sistemi bancari dei diversi Paesi. Un effetto sui differenziali è certamente dovuto anche ai recenti declassamenti delle agenzie di rating sui titoli sovrani.