

Le risposte alla crisi
LA PROPOSTA TREMONTI-JUNCKER

La polemica. La Csu chiede al premier lussemburghese di scusarsi con Berlino

I ministri. Strada da valutare secondo Salgado (Spagna) e Papacostantinou (Grecia)

L'Europa si divide sugli e-bond

Parigi condivide i dubbi della Merkel, favorevoli Madrid e Atene - L'Spd critica la cancelliera

Vittorio Da Rold

L'Europa si spacca sulla proposta degli eurobond. L'idea lanciata dal nostro ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, e dal lussemburghese Jean-Claude Juncker, presidente dell'eurogruppo, non piace nemmeno alla Francia che si è allineata, alla vigilia del 13° consiglio dei ministri franco-tedesco che si terrà oggi a Friburgo, alla volontà del cancelliere tedesco Angela Merkel. «Questa proposta - ha spiegato un portavoce del presidente Nicolas Sarkozy - non è del tutto nuova e accresce le difficoltà specialmente in termini di condivisione dei costi e dei profitti. Non è necessario discutere nuove proposte».

Come se non bastasse Parigi condivide anche la linea di Berlino sull'entità attuale del fondo salvastati, cioè non serve nessun incremento da aggiungere agli attuali 750 miliardi di euro (440 del fondo, 60 da parte della Ue e 250 miliardi dell'Fmi), opponendosi così alla posizione belga che, come presidente di turno, invece, chiedeva il raddoppio del fondo così come sostenuto anche dalla Bce di Jean-Claude Trichet e dall'Fmi di Dominique Strauss-Kahn, possibile candidato all'Eliseo.

Dopo l'incontro di Deauville, Parigi si è accordata (quasi allineata) con Berlino per la creazione dal 2013 di un meccanismo permanente di soccorso ai paesi in difficoltà con l'introduzione di clausole che coinvolgono anche i privati in cambio, forse, di un nuovo Patto di stabilità "senza" sanzioni automatiche che avrebbero potuto colpire proprio la Francia.

Oltre a Germania (ieri il segretario generale della Csu Alexander Dobrindt sulla Bild ha addirittura

chiesto a Juncker «di scusarsi per le critiche rivolte alla Merkel») e Francia, anche l'Olanda, attraverso le parole del ministro delle Finanze, Jan Kees de Jager, ha reso noto la sua opposizione agli eurobond «perché fiaccherebbe la disciplina fiscale». Una posizione condivisa dal ministro finlandese Jyrki Katainen e da quello austriaco Josef Proell.

Dall'altra parte della barricata, oltre all'Italia e Lussemburgo, c'è il ministro spagnolo, Elena Salgado, che ritiene gli eurobond «una possibilità anche se non di immediata realizzazione», quello greco, George Papacostantinou che «invita a discutere a fondo la proposta», e il Portogallo. Una divisione

NELLA BCE

Axel Weber della Bundesbank si schiera contro mentre è a favore il governatore austriaco Ewald Nowotny

tra periferici e centrali, europeiisti alla Delors e europeisti alla cartea? Una spaccatura profonda, rivetrice del tipo di Unione che si vuole costruire. E che oltre a dividere i paesi europei si è insinuata anche all'interno degli stessi paesi, come sta accadendo alla Germania dove i socialdemocratici, a sorpresa, sostengono la proposta Tremonti-Juncker.

Un appoggio inatteso e per questo ancora più importante. Gli eurodeputati Spd hanno scritto una lettera al presidente del Consiglio europeo, Hermann van Rompuy, e al presidente della Commissione José Manuel Barroso sottolineando

che «una gestione comune del debito mettendo insieme parti dei debiti statali potrebbe assicurare i tassi d'interesse più bassi possibili per i membri dell'eurozona come un tutto». L'E-bond renderebbe chiaro che dalla moneta unica non si torna indietro. «Questo - si afferma nel documento - sarebbe un contributo essenziale per la stabilità finanziaria e per il consolidamento delle finanze statali». La lettera esprime il consenso dell'Spd all'istituzione di un'Agenzia per il debito che dovrà sostituire l'European financial stability facility la cui scadenza è prevista nel 2013.

«Dobbiamo neutralizzare le speculazioni contro singoli membri dell'eurozona - nota l'eurodeputato tedesco Udo Bullmann dell'Spd - e dobbiamo fare in modo che tutti gli stati possano rifinanziarsi a condizioni eque». Lunedì scorso, l'ex cancelliere Spd Helmut Schmidt, padre nobile e fondatore con Valéry Giscard d'Estaing del sistema monetario europeo (Sme), ha attaccato Angela Merkel affermando che la cancelliera agisce «in modo non accorto» e guida «un governo formato da gente che impara il mestiere solo dopo essere entrata in carica». Parole dure che vanno ben oltre le solite scaramucce di politica interna.

Ma gli eurobond spaccano anche la Bce. Al "falco" Axel Weber si unisce da Amsterdam il governatore olandese Nout Wellink secondo cui «gli E-bond indebolirebbero l'eurozona» ma da Vienna si oppone il governatore austriaco Ewald Nowotny che «invita a studiare bene la proposta degli eurobond perché, se ben costruita, è da esaminare più a fondo».

Il commissario ad Atene con Papandreou



Rehn: la Grecia finalmente ha statistiche affidabili e serie

La Grecia finalmente ha statistiche affidabili e serie. Lo ha detto il commissario Ue agli Affari economici e monetari, Olli Rehn, che ieri ha incontrato il primo ministro della Grecia, George Papandreou (nella

foto). Secondo il Commissario, Atene non avrà bisogno di ulteriori prestiti. La crisi che attualmente sta attraversando l'Europa, ha aggiunto Rehn, «non mette inevitabilmente in dubbio» l'avvenire dell'Ue

INTERVISTA William Porter CS

«Le euro-emissioni assicurerebbero stabilità ai mercati»

Isabella Bufacchi

ROMA

«La situazione nella quale si trova l'Europa in questo momento è insostenibile. È fondamentale che il problema della solvibilità degli stati europei venga affrontato subito e con soluzioni radicali e immediate come quella proposta dal ministro Tremonti e dal presidente dell'Eurogruppo Juncker degli E-bond e dell'agenzia del debito europeo. Tanto prima si risolverà la situazione, tanto minori saranno le perdite. Rinvia il problema al 2013, o nascondere il mercato con continui ritocchi ai meccanismi di stabilità non farà sparire la crisi ma alimenterà l'incertezza e l'instabilità del mercato». Per William Porter, managing director del Credit Suisse divisione investment banking Londra, il tempo è tiranno nell'eurozona.

L'Europa traghetta verso il 2013 con il veicolo di salvataggio Efsf per poi passare al meccanismo di stabilità permanente, altro estintore per le emergenze. Basterà?

Queste proposte non rassicurano affatto i mercati. Al contrario, tentano di posticipare la soluzione al 2013: ci viene detto che qualcuno alla fine pagherà il conto. Non funziona così. I mercati si stabilizzano solo nel momento in cui il problema della solvibilità degli stati verrà affrontato definitivamente.

La proposta dell'agenzia del debito europeo e degli E-bond va nella direzione di una soluzione definitiva?

Sì. L'emissione degli E-bond metterebbe gli stati con le finanze fuori controllo nella condizione di non poter emettere più titoli di stato e quindi li costringerebbe a una gestione centralizzata dei conti pubblici. Così si evita l'azzardo morale. Lo scambio dei vecchi titoli a sconto con gli E-bond inoltre è una via d'uscita praticabile: è un modo efficace di tagliare il rapporto debito/Pil degli stati sulla strada dell'insostenibilità dei conti pubblici. I prezzi dei titoli di stato periferici sono negoziati sotto la pari, quindi il mercato ha già praticato l'haircut. Un titolo negoziato sotto 70, se scambiato con un E-bond a quel prezzo, abbatte il debito/Pil dal 14% all'80 per cento. Questo favorisce l'uscita della Bce da un ruolo che non le spetta.

In che modo?

Finora si è fatta confusione tra le politiche fiscali e le politiche monetarie, anche se si tratta di mercato secondario. Il fatto che la Bce stia acquistando solo i titoli di stato dei paesi con problemi di accesso al mercato e di solvibilità significa che la Bce sta finanziando i conti pubblici di quegli stati. Questo fa sconfinare la banca centrale in un'area che non le compete, quella fiscale.

Ma il mercato reclama l'avvio di un programma di quantitative easing dalla Bce da "one trillion euros"...

Certo, ma la Bce potrà avviare un programma di Qe solo quando potrà acquistare gli E-bond. In quel caso soltanto si potrà parlare di quantitative easing. È comprensibile che al momento la Bce tenga il freno tirato perché sta acquistando i titoli di stato di alcuni paesi e questo vuol dire politica fiscale e non politica monetaria. Il Qe è uno strumento di politica monetaria.

La Bce ha bloccato l'haircut sulle obbligazioni senior emesse dalle banche irlandesi... Perché?

Posso solo pensare che si tema un effetto domino: c'è chi crede che infliggere una perdita ai detentori delle obbligazioni bancarie senior irlandesi possa provocare la chiusura dell'intero mercato dei senior bond emessi dalle banche europee. Non penso questo acca-

drebbe, non in via permanente.

Un haircut sui titoli di stato, attraverso l'exchange tra vecchi bond e E-bond, danneggerebbe le banche.

Non è chiaro se l'exchange verrebbe fatto su base volontaria oppure imposto. Ma non è giusto che molte banche continuino a tenere sui libri alla pari (100 ndr) titoli di stato che sono negoziati sotto la pari. Uno dei fattori scatenanti della crisi è stato proprio quello di assegnare alle banche un merito di

«Uno scambio a sconto dei titoli nazionali con quelli europei abbatterebbe il debito»

«Con gli attuali acquisti la Bce sconfinava nella politica fiscale, area che non le compete»

credito quasi equivalente a quello degli stati. Anche in questo caso la politica fiscale e il mercato bancario si sono sovrapposti: basta pensare al caso dell'Islanda, dell'Irlanda e del Regno Unito.

Gli E-bond sono bloccati da Germania e Francia. Rischiano di essere cestinati?

Mi piacerebbe sapere come avrebbe reagito a questa crisi uno dei padri fondatori dell'Unione europea, Jean Monnet. Se il suo fantasma adesso ci stesse guardando, starebbe pensando che manca leadership politica. In passato, nelle unioni monetarie, chi era solvente si è dovuto fare carico dei debiti di chi era insolvente: è accaduto all'epoca della nascita degli stati uniti. Ma va anche detto che gli stati forti sono diventati grandi anche grazie all'unione monetaria con paesi più deboli. A causa della mancanza di una soluzione risolutiva, come sarebbe piaciuta a Monnet, saltano fuori idee folli come quella di un euro forte e uno debole. Insisto: va annunciata quanto prima una soluzione definitiva come quella degli E-bond, accompagnata dalla nascita di un'agenzia banca centrale europea e un unico sistema legale europeo armonizzato, in vista di un budget federale che è la conseguenza dell'agenzia del debito europeo. Solo così i mercati si stabilizzeranno, definitivamente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le reazioni. Si allargano ancora gli spread

Le divisioni tra stati indeboliscono l'euro

ROMA

L'euro si è indebolito contro il dollaro, ieri, e lo spread tra i titoli dell'eurozona periferica e i Bund tedeschi è tornato ad allargarsi, soprattutto per Spagna e Irlanda. Più che il declassamento di Dublin, già scontato nei prezzi, il mercato ha reagito male all'ennesima spaccatura dell'Europa sui piani e sugli strumenti anticrisi. Il fatto che l'emissione di titoli di stato comuni europei - gli e-bond proposti dal ministro dell'Economia Giulio Tremonti e dal presidente dell'Eurogruppo, il lussemburghese Jean-Claude Juncker - abbia diviso l'eurozona tra chi è «assolutamente contro» e chi è a fa-

GOLDMAN SACHS

Gli e-bond possono rappresentare uno schema di ripartizione dei rischi ottimale e cementare la credibilità dell'Uem

vore, ha confermato le peggiori aspettative del mercato: che manca un unanime e incondizionato impegno a garantire la sopravvivenza della moneta unica europea tramite un'unione di intenti, di vedute, di programmi e di obiettivi.

Il progetto degli e-bond piace al mercato perché, guardando al di là dei tecnicismi da definirsi con una buona dose di volontà politica, segnerebbe in maniera definitiva la linea del traguardo dell'Unione monetaria. E invece proprio il fatto che alcuni paesi "core" come Germania, Francia e Olanda abbiano rifiutato nettamente l'idea del titolo di stato comune, senza neppure riconoscergli lo status di obiettivo auspicabile e comune, ha deluso il merca-

to. I conti infatti continuano a non tornare: il veicolo EFSF ha una potenza di fuoco limitata (255 miliardi oltre ai 220 del Fondo monetario e i 60 miliardi dell'EF-SM-Commissione europea) e un mandato a termine (scade il 30 giugno 2013), mentre nessuno ancora l'ha mai visto all'opera con un'emissione di bond. Intanto però tra il 2011 e la prima metà del 2013 il mercato verrà inondato di emissioni di titoli di stato a medio-lungo termine in euro per oltre 2.500 miliardi. Almeno due anni di turbolenze, stop-and-go e incertezze come quelle di quest'anno, prima del varo del nuovo veicolo di stabilità permanente, sono una prospettiva agghiacciante persino per i più navigati trader.

Così ieri Goldman Sachs, uno dei nomi più blasonati del mercato, ha messo bene in chiaro il peso politico del rigetto degli e-bond, nella sua analisi sui costi-benefici di questa proposta intitolata «la strategia dominante» nel caso di un impegno di tutti nell'euro. «Se alcuni paesi sono disposti ad abortire il progetto della moneta unica, nel caso in cui dovesse divenire troppo costoso dal loro punto di vista, ebbene per questi paesi l'e-bond non sarebbe l'opzione preferita». Per contro, secondo GS, «se tutti i paesi, inclusi quelli con merito di credito più alto, credono veramente nell'euro, allora gli e-bond possono rappresentare uno schema di ripartizione dei rischi ottimale e, soprattutto considerando gli impatti positivi esterni che il titolo di stato comune europeo avrebbe nel cementare la credibilità del progetto dell'Unione monetaria».

I. B.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Tessuti Vitale Barberis Canonico.
I migliori amici dell'uomo elegante.

VITALE BARBERIS CANONICO

Dal 1663, tessuti in lana pregiata per la confezione di abiti da uomo. Solo nelle sartorie più esclusive.

www.vitalebarberiscanonico.it