

LE SORTI DELL'EURO

L'occasione da non perdere

di **Alessandro Leipold**

Forse le stelle si stanno allineando. Mentre avanza inesorabile il conto alla rovescia di quelli che sono stati definiti "i dieci giorni per salvare l'euro", emergono una serie di fattori che – per la prima volta in questa ormai protratta crisi dell'euro – fanno sperare che se ne possa ancora uscire, se non proprio

indenni, almeno vivi. Certo, andrà colto con decisione il momento, fuggente, come tutti gli allineamenti degli astri.

Quali sono, quindi, gli elementi che – dopo tante notizie negative che hanno nutrito un pessimismo sempre più buio – fanno sperare?

Il primo è già un fatto acquisito: il blitz anti-crisi delle sei principali banche centrali del mondo, la cui iniziativa sulla liquidità in dollari di mercoledì è stata chiaramente diretta a dare una boccata di ossigeno alle banche asfissiate della zona euro. Certo, come osservato dai più, non è una misura tale da risolvere la crisi, centrata in primo luogo sul debito sovrano. Ma è comunque la prima azione concertata della comunità internazionale a sostegno della zona euro, segno del riconoscimento delle dimensioni globali della crisi e di una maggiore disponibilità a dare una risposta congiunta. Cambiamento non da poco, dopo il sostanziale immobilismo dei vari vertici G-20, incluso l'ultimo – assai deludente – di Cannes. E l'esperienza internazionale insegna che sono proprio tali iniziative concertate che meglio riescono ad influenzare la psicologia di mercato e a ribaltarne le aspettative. Proprio quello che ci vuole per spezzare l'attuale spirale della paura.

Restando sul tema della liquidità bancaria, ci si può attendere ulteriori passi alla prossima riunione Bce dell'8 dicembre. Forse un'altra riduzione dei tassi d'interesse, e anche un'estensione della durata dei finanziamenti al sistema bancario e un'ampliamento del collaterale accettabile. Si sbloccerebbe così, almeno in parte, un sistema interbancario congelato, come riconosciuto dallo stesso presidente della Bce, Mario Draghi.

Ma, come detto, non è questo il vero nodo, che resta quello del debito sovrano. Anche su questo fronte vi sono elementi che fanno sperare. Il primo è l'apertura crescente a un ruolo congiunto Bce-Fmi, come delineato su queste colonne (si veda "Il vero bazooka è l'asse Fmi-Bce" del 25 novembre scorso, ndr). Un'apertura nuova, perché proviene da quel fronte filo-tedesco che finora è stato il principale antagonista a qualsiasi ruolo della Bce e che ora si sta smarcando. Le dichiarazioni a sostegno di un ruolo rafforzato dell'Fmi da parte dei ministri delle Finanze di Austria, Finlandia e Olanda, con aperture almeno a prestiti bilaterali delle banche centrali europee al Fondo, stanno isolando la posizione tedesca. Il fallimento sostanziale del rafforzamento del fondo salva-stati (Efsf) – riconosciuto dal suo stesso direttore Klaus Regling – non lascia d'altronde molte altre alternative. Il ripensamento degli "ortodossi" è stato chiaramente agevolato anche dall'aumento dei rendimenti pure nei Paesi più solidi. Anche se ci si può attendere altri veti da parte della cancelliera Angela Merkel, incluso

nel discorso al Bundestag questo venerdì, la sua chiusura appare sempre meno credibile, e molti osservatori ritengono che – dopo la caduta di quello storico – anche questo muro di Berlino sia destinato a crollare.

Si delinea nel contempo una via d'uscita che potrebbe aiutare a salvare i principi (e la faccia) della cancelliera Merkel. Si sta lavorando in questi giorni per arrivare, al vertice Ue del 9 dicembre, a un'accordo a favore di un'unione fiscale più stretta, con maggiori vincoli e penali-

tà per i Paesi poco virtuosi. Se si giungesse in effetti a tale accordo, in forma sufficientemente vincolante, la controparte logica sarebbe una maggiore disponibilità tedesca a una solidarietà congiunta (la cui forma non è dato oggi sapere, ma che potrebbe riguardare obbligazioni comuni, un'azione congiunta Fmi-Bce, misure di rafforzamento dell'Efsf, ecc). Un tale approccio contemporaneo su entrambi i fronti – maggiore disciplina di bilancio accompagnata da maggiore solidarietà, in un quadro complessivo di "più Europa" – sormonterebbe finalmente l'ostacolo dei due tempi (prima modifica dei Trattati, poi il resto) che ha sinora paralizzato ogni azione.

Incoraggianti in questo senso sono state anche le parole del presidente della Bce al Parlamento Europeo. La cronaca

ne ha colto soprattutto i richiami consueti alle responsabilità dei governi e alla natura temporanea e limitata degli acquisti di obbligazioni da parte della Bce. Sin qui poco di nuovo. Ma Draghi, dopo aver argomentato a favore di un nuovo "patto di bilancio" (*fiscal compact*) europeo, ha anche suggerito che un tale accordo potrebbe aprire la strada ad un ruolo più marcato della Bce nella risposta alla crisi. Nelle sue parole, un *fiscal compact* che vincoli maggiormente la politica di bilancio dei governi sarebbe «indubbiamente l'elemento più importante per incominciare a ristabilire la fiducia... Altri elementi potrebbero seguire, mal'ordine (sequencing) è importante». I banchieri centrali – e Mario Draghi meno che mai – non sprecano parole, e la frase sugli «altri elementi che potrebbero seguire» è, a nostro avviso, una buona premonizione – purché, s'intende, i governi facciano la loro parte.

Per il governo italiano il "da fare" è evidente: la presentazione di misure incisive, eque e convincenti questo lunedì. Se ciò avviene, potrebbe essere l'ultima, essenziale stella tra gli astri favorevoli. Non si può che sperare che ognuno faccia la sua parte, a cominciare anche dal vertice Merkel-Sarkozy dello stesso giorno.

alessandro.leipold@lisboncouncil.net

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE SORTI DELL'EURO

Quell'occasione da non perdere

I segnali incoraggianti in vista dei vertici dell'Ue e della Bce

