

IL VERDETTO DEI MERCATI

ANDREA BONANNI

BRUXELLES

Hanno cercato di giocare d'anticipo sui mercati. Ma la loro mossa sembra più un sondaggio che una decisione ferma e inappellabile.

Passa il compromesso Merkel-Sarkozy ma il verdetto dei mercati fa paura

Pesano le incognite su fondo anti-default e costi per i privati

Le posizioni

**ANGELA MERKEL**

Ha ottenuto che i privati paghino per i salvataggi

**NICOLAS SARKOZY**

Le condizioni ai paesi in difficoltà devono variare

**JEAN-CLAUDE TRICHET**

La Bce teme la risposta negativa dei mercati

IMINISTRI dell'economia riuniti ieri a Bruxelles hanno varato l'aiuto all'Irlanda lungamente atteso, ma hanno anche cercato di definire quali saranno i criteri della rete permanente di salvataggio che entrerà in funzione dal 2013: una decisione che era attesa solo al vertice europeo di metà dicembre. Tuttavia se questa volta la tempistica è stata adeguata, non è detto che i contenuti dell'accordo siano abbastanza chiari da dissipare i dubbi che avevano spinto i mercati all'attacco dei debiti sovrani più compromessi.

L'intesa raggiunta ieri, infatti, è frutto dell'ennesimo compromesso negoziato prima tra la cancelliera Merkel e il presidente francese Sarkozy, poi perfezionato in una teleconferenza tra Merkel, Sarkozy, i presidenti della Bce, Juncker, dell'Eurogruppo, Juncker, della Commissione, Barroso, e del Consiglio europeo, Van Rompuy. A giochi fatti, il documento è stato comunicato anche ai primi ministri di Portogallo e Spagna, che so-

no i due prossimi obiettivi della speculazione. Infine la Merkel ha telefonato anche al capo del governo italiano, Berlusconi, non si sa se come leader della terza economia dell'Eurozona, dopo Germania e Francia, o come terzo possibile bersaglio dei mercati dopo Lisbona e Madrid.

Il problema è che i compromessi raramente hanno il pregio della chiarezza. E anche questo, sulla questione cruciale di come e quanto gli investitori privati saranno chiamati a pagare in caso di ristrutturazione del debito di un Paese, resta piuttosto sul vago. Nelle settimane scorse, proprio questa incertezza aveva spinto i mercati a togliere la fiducia sulla garanzia che il Fondo europeo avrebbe evitato i default. E l'Irlanda ne aveva fatto le spese, vedendo i propri tassi di interesse schizzare alle stelle: un attacco che ha costretto Dublino a chiedere aiuto e gli europei a varare il finanziamento per 85 miliardi deciso ieri sera.

Proprio per cercare di calmare i

mercati, i governi hanno deciso di giocare d'anticipo annunciando ieri a sorpresa quali saranno i criteri in base al quale il nuovo fondo di stabilizzazione permanente, che sostituirà nel 2013 quello varato l'estate scorsa, e che chiamerà i privati in possesso dei bond di Paesi a rischio a condividere lo sforzo di salvataggio. Ma tutto quello che sono stati capaci di dire è che questi criteri saranno analoghi a quelli che vengono utilizzati dal Fmi, e che verranno applicati in modo discrezionale, «caso per caso».

I messaggi che vengono man-



dati ai mercati sono dunque sostanzialmente due. Il primo è che il Fondo di stabilizzazione permanente non si prenderà la responsabilità di evitare sempre e comunque il default o la ristrutturazione del debito di uno stato membro dell'euro. Il secondo è che il prezzo che dovranno pagare gli investitori privati detentori di buoni del tesoro di uno stato che dovesse ristrutturare il proprio debito sarà conosciuto solo al momento in cui il «default» o la ristrutturazione si rivelassero necessari. Nessuno di questi due messaggi, a prima vista, sembra orientato a dare ai mercati quelle certezze che attendevano e che sole avrebbero potuto fermare gli assalti speculativi contro gli anelli deboli dell'euro.

A quanto pare, la Merkel avrebbe voluto che una forma di coinvolgimento dei privati fosse comunque prevista «ex ante». Sarkozy e la Bce, timorosi che questa formula potesse spaventare definitivamente i mercati, hanno insistito per una valutazione «caso per caso». Ma aumentare il margine di discrezionalità del rischio non è necessariamente un modo per ridurre l'appeal della speculazione. Del resto la Germania non è disposta in nessun modo ad accettare una «garanzia europea» che copra totalmente gli stati membri dal rischio di default. E questa sarebbe probabilmente l'unica soluzione in grado di calmare i mercati mettendoli di fronte ad una solida volontà politica europea. Come ha fatto osservare il ministro Tremonti: «di solito lo Stato è più forte del mercato, ma in Europa è diverso perché i mercati sono uniti dai propri interessi e a volte dalla logica della speculazione, mentre l'Ue è ancora troppo divisa dalle logiche nazionali degli Stati membri»