

PROVOCAZIONI

Perché
la vincitrice
è Angela
Merkeldi **Roberto Perotti**

Il summit di Bruxelles è stato unanimemente considerato come una vittoria del buon senso europeo sulla protervia e l'ottusità tedesche. In realtà, la Merkel ha concesso qualcosa, ma ha ottenuto molto di più di quan-

to non appaia.

Questa donna sottovalutata, senza pretese intellettuali, che con molto snobismo centinaia di commentatori italiani ritengono un politico insignificante e "senza visione", è la vera vincitrice del summit.

Ma Angela Merkel
a Bruxelles ha vintodi **Roberto Perotti**

Un giorno, finita l'ubriacatura retorica e la partigianeria di questi anni, i libri di storia riconosceranno il ruolo fondamentale che ha avuto nel salvare l'Europa, bilanciandosi tra la crescente e giustificata irritazione dei suoi elettori e le pretese spesso irrealistiche dei suoi partner europei.

Il summit ha deciso tre cose. Primo, il fondo salva-Stati non avrà precedenza nel rimborso dei prestiti, evitando così di spaventare i compratori del debito del Paese assistito. La Merkel avrebbe perso perché questo equivale a rilassare le condizioni imposte al Paese assistito, e a far assumere più rischi ai Paesi creditori. Di fatto, però, la Merkel non ha fatto alcuna concessione sostanziale. Tutti sanno che è impensabile che il fondo salva-Stati non venga rimborsato: se non avvenisse, sarebbe la fine del fondo, l'unico prestatore cui possono appigliarsi i paesi del Sud Europa.

Secondo, in futuro i Paesi virtuosi - e solo questi - potranno accedere ai prestiti del fondo salva-Stati senza ulteriori condizioni oltre a quelle contenute nei vari documenti firmati ogni anno. La Merkel avrebbe perso perché rinuncia al principio che i Paesi assistiti devono sottoporsi a condizioni gravose. In realtà, la Merkel aveva applicato questo principio, e giustamente, ad un Paese chiaramente insolvente e quasi ingovernabile come la Grecia. Con Paesi come Italia e Spagna, che hanno dimostrato di rispettare o quasi i saldi di bilancio convenuti, l'ultima cosa che desiderava era di entrare nelle minuzie dei loro bilanci pubblici. Il summit evita ai governi di Italia e Spagna l'umiliazione politica di essere controllati da una troika, ed evita alla Merkel di aprire un vaso di Pandora che non le interessa.

Ma con questa innocua concessione la Merkel ottiene una enorme vittoria: per un po', non si parlerà più di aumentare la potenza di fuoco del fondo salva-Stati.

Terzo, il fondo salva-Stati potrà ricapitalizzare direttamente le banche, senza passare attraverso prestiti ai Paesi sovrani che gonfierebbero il debito pubblico di questi ultimi. La Merkel avrebbe perso perché rinuncia al principio del «Paesi sovrani prestano solo a Paesi sovrani», a lei caro perché i prestiti a Paesi sovrani sono più controllabili. In realtà, ancora una volta, non solo la Merkel ha concesso poco di sostanza, ma ha anche piantato i semi di una possibile vittoria futura. C'è molta ambiguità nel documento ufficiale: esso parla sia di "ricapitalizzazione" sia di "assistenza finanziaria". Se il fondo salva-Stati ricapitalizzerà direttamente le banche, si accollerà i rischi di un azionista ma anche una quota di controllo, e potrebbe voler imporre condizioni su azionisti, obbligazionisti e management. Solo che, a differenza del Tarp americano, dietro ci sono 17 governi, non uno: una situazione molto difficile da gestire. Più probabilmente, il fondo salva-Stati presterà ad un ente fuori bilancio, che poi ricapitalizzerà le banche. In questo caso ancora una volta l'onere di ripagare il prestito peserà in ultima istanza sul contribuente spagnolo. Che il prestito non appaia nel debito pubblico spagnolo ufficiale fa un'altra differenza di nome, ma non di sostanza.

In cambio di tutto questo, la Merkel ha guadagnato il principio della sorveglianza europea. Nell'orgia di retorica europeista di questi anni, tutti hanno brindato. Ma più Europa significa meno sovranità. A parole è facile accettarlo, ma i problemi sorgono quando ci si renderà conto che, realisticamente, non si tratterà di cedere sovranità al Lussemburgo o a Cipro, ma... alla Germania. È probabile - ed auspicabile - che la

Merkel vorrà usare l'ente di sorveglianza europeo per far passare il principio sacrosanto che gli azionisti e gli obbligazionisti delle banche devono partecipare nelle perdite, così come con la Grecia ha fatto passare il principio sacrosanto che i creditori degli stati sovrani devono accettare un haircut. Cosa succederà allora se l'ente di sorveglianza europeo dovesse decidere che il Governo italiano o il fondo salva-Stati possono prestare 5 miliardi a una certa banca italiana, come è successo in questi giorni, solo dopo averne penalizzato azionisti e creditori? Abbiamo già visto cosa è successo quando l'European Banking Authority ha costretto le banche italiane a fare il mark-to-market del debito pubblico italiano: tutti in Italia hanno gridato a una congiura franco-tedesca. Dove finirà tutto l'entusiasmo per l'Europa?

roberto.perotti@unibocconi.it

MERITO MISCONOSCIUTO

Finita l'ubriacatura retorica, un giorno i libri di storia riconosceranno il ruolo fondamentale della cancelliera nel salvare l'Europa

