

## COMMENTI &amp; ANALISI

## CONTRARIAN

## PERCHÉ IL GOVERNO NON DEVE SOTTOSCRIVERE L'ACCORDO SUL MES

► Un chiarimento completo della posizione del governo sul costituendo Meccanismo europeo di stabilità (Mes), che è la trasformazione del Fondo salva-Stati, non può ulteriormente tardare. Non basta rispondere alle contestazioni, che vengono in particolare dalla Lega, sostenendo che per il momento, dopo una sorta di pre-accordo non vincolante dei mesi scorsi, non vi è alcun impegno, da parte dell'Esecutivo, alla sottoscrizione dell'accordo intergovernativo fissata in sede europea per il 13 dicembre. Sono diversi gli aspetti che dell'accordo in questione non possono essere accolti. Soprattutto non può essere data adesione alla previsione secondo la quale gli interventi del Mes nei casi di difficoltà di un Paese sono subordinati all'osservanza, da parte di quest'ultimo, del Patto di stabilità e alla sua non sottoposizione a procedure per deficit eccessivo, perché, in tal caso, per essere ammesso ai finanziamenti, un Paese sarebbe tenuto a ristrutturare il debito. In più il Mes assorbe competenze proprie della Commissione Ue, alimentando una inopportuna confusione istituzionale, mentre la decisione sugli interventi non sarebbe più affidata all'unanimità del voto. Prevedere l'obbligatorietà, se si richiede l'intervento del Meccanismo e non ci si trova nelle condizioni prescritte, della ristrutturazione del debito, sarebbe, per l'Italia, un colpo mortale. Prospettare soltanto una tale eventualità, al ricorrere di determinate condizioni, sarebbe di per sé un fattore di instabilità per il finanziamento del debito. La gestione di quest'ultimo richiede grande equilibrio, assoluta certezza e piena affidabilità e credibilità. Il contrario della mina che il Mes viene di fatto a predisporre. È vero: si potrebbe dire che la non sottoscrizione dell'accordo potrebbe essere di fatto un'ammissione di debolezza, stanti i rischi testé prospettati; tuttavia, la valutazione costi-benefici fa pendere decisamente la bilancia a favore della non firma di un'intesa che restasse così come oggi viene prospettata. Per di più il contesto è quello riportato da giorni su queste colonne. La Commissione Ue si accinge, in questi giorni, a non sollevare obiezioni al salvataggio con intervento pubblico della tedesca NordLb; la stessa Commissione avanzerebbe critiche alla legge italiana che ammette la possibilità di trasferire le attività fiscali differite, trasformandole in crediti d'imposta previo pagamento di un canone annuale, alle società e banche insediate nel Mezzogiorno risultanti da processi di aggregazione; sempre la Commissione coltiva il ricorso alla Corte di giustizia europea contro la dura sconfitta subita per il caso Tercas nel primo grado, a opera del Tribunale europeo; nonostante il passaggio del tempo, è ancora di là da venire l'introduzione dell'assicurazione europea dei depositi a proposito della quale una proposta tedesca sembra favorevole a tale adozione, ma la subordina all'inaccettabile condivisione dell'attribuzione ai titoli pubblici di un coefficiente di rischio. Di rivedere, come era nei propositi, la Direttiva sul bail-in non si parla più, così come non si parla di alcuni pur possibili, moderati emendamenti al Fiscal compact. Perché in queste condizioni si dovrebbe compiere il sacrificio di Origene aderendo all'introduzione del Mes? È sperabile, dunque, che il governo faccia conoscere tempestivamente le sostanziali modifiche che esige siano apportate alla normativa in questione, in mancanza delle quali eserciterà il diritto di veto. Non può essere, insomma, una certa benevolenza di Bruxelles sulla tormentata legge di bilancio e, nel complesso, sulla manovra economica, ammettendo la flessibilità, ad attenuare la reazione che si impone al governo, pena la caduta di credibilità a proposito dei rapporti con le istituzioni dell'Unione. Di fronte a un accordo del genere non esiste *do ut des* possibile. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia

## Il muro di Visegrad e l'insostenibile leggerezza dell'Unione europea

DI ROBERTO SOMMELLA

L'Europa è troppo antica e carica di storia per cercare di capirla con la cronaca del momento. C'è una lettura diversa dall'ortodossa tradizione che fissa la nascita dell'Europa unita nel momento in cui alcuni paesi un tempo in guerra decisero di metter in comune l'acciaio con cui forgiavano le armi per uccidersi a vicenda. Ed è quella del sessantotto di Praga, Varsavia, Belgrado, non solo fulcro del ricongiungimento dell'Est all'Ovest, ma matrice delle tante pulsioni disgregatrici di oggi. Lo spunto per capire il senso delle tante celebrazioni di questo periodo, i trent'anni della caduta del muro di Berlino, della rivoluzione di velluto di Praga e della caduta tragica e sanguinosa del tiranno romeno Ceausescu, lo offre un grande scrittore come Milan Kundera e nasce da quello che accadde cinquanta anni fa.

In un articolo pubblicato nell'ormai lontano 1983 dalla rivista *Débat*, con il titolo «*Un Occidente sotto sequestro, o la tragedia dell'Europa centrale*», l'autore ceco insorge contro la divisione artificiale che aveva tagliato in due il continente deportando all'Est il mosaico delle piccole nazioni centro-europee, situate geograficamente al centro, culturalmente in Occidente e politicamente a Est, col risultato di proiettarle fuori dalla loro stessa storia. E spiega quello che sta accadendo ai nostri tempi. L'Europa nata nel 1957, sostiene Kundera, è il centro delle contraddizioni piuttosto che il big bang dell'Ue. Non è più un impero in via di consolidamento e di unificazione, e neppure quella struttura federale chiamata ad assorbire progressivamente gli Stati che la compongono, auspicata da Altiero Spinelli, ma una zona rossa ove si scontrano due modi di concepire la società: quello neo imperiale di Bruxelles, che si concretizza nell'unificazione forzata, nell'armonizzazione teutonica delle norme e nell'imposizione delle stesse; e quello rivoluzio-

nario, dei praguesi e prima ancora di tutti i popoli che si erano sollevati contro ogni volontà di dominio e di assimilazione con vero spirito europeista. Queste due forze contrapposte sono le stesse che si fronteggiano ancora e generano l'instabilità strutturale dell'architettura comunitaria che cede sempre di più sotto la spinta dei tantissimi movimenti populistici. Da una parte l'Ue del patto di Aquilgrana, dall'altra l'Europa dell'ex cortina di ferro, che mostra i muscoli ma ha preso 280 miliardi di euro di contributi comunitari nell'ultimo quinquennio contro i 260 dell'Occidente. La rivolta ungherese nel 1956, la primavera di Praga e l'occupazione della Cecoslovacchia nel 1968, gli innumerevoli moti polacchi, ieri prelude del crollo finale del sistema sovietico, sono così l'asse attorno al quale è nato il criticismo sovranista del gruppo di Visegrad, che tanto è piaciuto al governo italiano a trazione Salvini-Di Maio. Questi momenti storici, unendo i Paesi del Patto di Varsavia a quelli dell'Alleanza Atlantica, hanno costituito l'Europa molto più dei suoi trattati, che invece hanno costruito quasi a tavolino l'Unione. E quella che appare come l'insostenibile leggerezza dell'integrazione comunitaria, al centro dell'azione demolitrice di alcuni leader ungheresi e polacchi, nasce da ribellioni lontane rimaste però nel dna di quei popoli. La storia viene quindi in soccorso per capire cosa si muove da quelle parti. Polonia, Cecoslovacchia, Ungheria, hanno avuto una vita movimentata, frammentata, spesso drammatica, e una tradizione di Stato meno robusta di quella dei grandi popoli europei,

fondatori dell'Ue. Strette fra i tedeschi da una parte, e i russi dall'altra, queste nazioni dimenticate dalla carta geografica, hanno speso mille energie nella lotta per la loro sopravvivenza, contrastando in oltre cento anni l'impero austroungarico, le invasioni di Hitler, il giogo di Stalin. E oggi si sentono assorbite da un nuovo Moloch, quell'unione di diversità che tanto gli ricorda le vecchie annessioni. Altro che fronte comune su poche centinaia di migranti da ricollocare, in ballo c'è la stanza dei bottoni. Quella che gli viene negata da oltre un secolo.

Possiamo dire, sinceramente, che sentiamo anche noi italiani come oppressiva la partecipazione europea, non avendo vissuto per decenni

nel cuore di tenebra sovietico? Il nazionalismo nostrano, con basi politiche ed economiche opposte (per dirne una: Budapest incassa oltre 3 miliardi netti dall'Ue, più o meno quelli che invece versa in più Roma) ha qualcosa in comune con quello dei Paesi dell'ex

impero di Francesco Giuseppe? Ovviamente no. La voglia di secessione di Ungheria e alleati nasce da quelle lontane rivoluzioni che, a differenza degli Stati Uniti, sono rimaste incompiute e hanno trovato nella guerra al nuovo nemico di Bruxelles un modo per completarsi. Forti del fatto che in molti hanno nostalgia della forza distruttiva del nazionalismo novecentesco che annientò minoranze, opposizione e libertà. Anche la loro. Lo spirito di quel sessantotto sequestrato potrebbe invece ancora unire ciò che i regimi volevano cancellare perché nasceva proprio dall'essenza europea. Ma occorre agire rapidamente prima che venga eretto il muro di Visegrad. (riproduzione riservata)



Milan Kundera

## È proprio tutto oro quello che luccica?

DI ANTONIO ANNIBALLE\*

I dati economici pubblicati di recente hanno rasserenato i mercati. I Pmi manifatturieri ancora deficitari ma in fase di stabilizzazione, il miglioramento dei Pmi dei servizi, il mercato del lavoro Usa, sembrano per il momento smentire le ipotesi di avvitamento e favorire per converso quelle di un punto di flesso nella congiuntura globale. La conseguenza, in termini di preferenze d'investimento, è stata un generale riposizionamento, sia in ambito obbligazionario (irripidimento delle curve, risalita delle parti medio-lunghe), sia in ambito azionario. Relativamente a quest'ultimo, la Fund Manager Survey di BofA Merrill Lynch ha confermato la nuova intonazione pro risk, testimoniata da tutti i parametri osservati: la liquidità dei gestori è sotto la media storica, l'esposizione all'azionario ai massimi da più di un anno, mentre l'interesse per il value supera di gran lunga quality e growth, classici sovrappesi di portafoglio.

Le modifiche al posizionamento hanno inevitabilmente coinvolto anche l'oro, investimento simbolo della fase precedente, caratterizzata da deterioramento dei dati, rischi geopolitici, politiche monetarie più lasche e rendimenti reali in picchiata. All'estremo opposto, l'attuale stabilizzazione dei dati, il possibile accordo fra Usa e Cina, la pausa indicata dalla Federal Reserve e la risalita delle curve obbligazionarie ne fanno la vittima perfetta.

Questa nuova linea di pensiero emerge anche dai flussi: da inizio anno la raccolta sui prodotti globali legati ai metalli preziosi è ancora positiva per 20 miliardi, ma solo nell'ultima settimana sono usciti dall'asset class circa 2 miliardi, in favore come prevedibile di azioni e credito. In assenza di novità dirompenti sui vari fronti aperti, analisi

tecnica e flussi indicano una probabile continuazione del ritracciamento, favorito dal cosiddetto fenomeno del Fomo (Fear of missing out, paura di perdere il trend) che interessa l'azionario. D'altro canto continuiamo a ritenere che l'investimento sui metalli preziosi abbia in portafoglio una propria valenza intrinseca, soprattutto in un frangente in cui i mercati rivedono al ribasso i rischi di mercato. Come sempre in questi casi, quando il posizionamento degli operatori diventa ottimista aumentano anche le possibilità di delusione, e quindi di movimenti correttivi. Per i motivi sopra descritti, accanto a un'esposizione orientata ad azioni e credito, veri beneficiari dello scenario attuale, l'oro rappresenta l'investimento d'elezione nel caso i rischi geopolitici, o quelli relativi a un ciclo economico non ancora saldo, tornino improvvisamente alla ribalta. (riproduzione riservata)

\*gestore del team Multi Asset Italia di Gam (Italia) sgr