



AMORE DURISSIMO

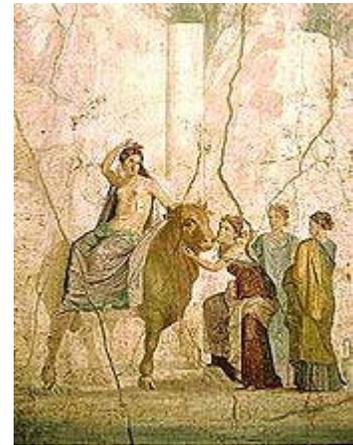
25 novembre 2010

Lo strano rapporto tra la Merkel e l'Europa

Buttati giù, ti prendo io, dice il padre alla bambina affacciata al balcone, impara a fidarti. La bambina esita, ha paura, ma il sorriso del genitore la convince. Chiude gli occhi e si butta, ma il padre si tira indietro. Impara in realtà a non fidarti mai di nessuno, le grida mentre si rialza dolorante e ferita nell'anima ancora più che nel corpo. Odiami pure, se vuoi, un giorno mi ringrazierai.

Negli Stati Uniti, dove i genitori deboli mandano i figli in vacanza nei boot camps perché imparino la disciplina, il dibattito sul tough love, l'amore duro, è vivace e continuo. Ci sono studi che dimostrano che i figli tirati su con regole dure diventano adulti sicuri di sé e in buoni rapporti con il mondo e ci sono studi che dimostrano il contrario, ovvero che l'educazione autoritaria risulta in frustrazione, aggressività e risentimento.

Sul confine sottile tra l'amore duro costruttivo e quello distruttivo si muove Angela Merkel con i deboli dell'Europa. La sua voglia di impartire severe lezioni alle cicale lazzarone che hanno sfruttato l'euro per indebitarsi a tassi bassi e gozzovigliare, alle banche che fanno i soldi sui titoli dei lazzaroni contando su un rimborso alla pari e adesso perfino alle vedove e agli orfani,



Europa, figlia di Oceano e Teti, nipote di Urano e Gaia. Affresco di Pompei.

che dal 2013 (o dal 2011 secondo una bozza fatta circolare ad arte) dovranno venire anch'essi puniti per avere finanziato i loro governi viene giustificata con la necessità di salvare l'euro e l'Europa.

Più la Merkel alza il tiro, più la speculazione attacca l'euro e i debitori deboli. Più danni fa la speculazione, più la Merkel ribadisce con toni profetici la necessità di imbavagliare gli Spekulanten, che a loro volta brindano ogni volta che la Merkel apre bocca e riprendono i loro attacchi.



Tiziano. Il rapimento di Europa. 1562.
Stewart Gardner Museum. Boston

Come si vede non è chiaro se siano speculatori i compratori e detentori di titoli pubblici o, al contrario, se lo siano quelli che li vendono allo scoperto. Viene da pensare che la Merkel, cresciuta nella Ddr, non abbia ben chiaro come funzionano il capitalismo e i mercati.

Die Partei hat immer Recht (il partito ha sempre ragione) era l'inno della Sed di Ulbricht e Honecker e sembra quasi di sentirne le note sullo sfondo quando la Merkel, che da giovane l'avrà cantato mille volte, grida che i politici prevarranno a tutti i costi sui mercati. E' facile, per occhi e orecchie anglosassoni, scambiare per un dinosauro scampato miracolosamente all'estinzione.

Non è così. La Merkel è una donna di grande intelligenza e di eccezionale abilità politica. Ha puntualmente schiacciato e messo da parte tutti quelli che l'avevano sottovalutata e anche colui che l'aveva scoperta e valorizzata, Helmut Kohl. In quello che sta facendo c'è una logica di interesse nazionale e, ancora di più, di sopravvivenza politica personale.

La logica di interesse nazionale è sempre quella. La Germania, direbbero gli inglesi, vuole riuscire contemporaneamente a mangiare il dolce e a conservarlo. Vuole un'Europa a sua immagine e che costi poco. Accetta volentieri un euro forte quando le sue esportazioni vanno bene, ma non esita a volerlo debole quando la sua industria ristagna. Ritiene antropologicamente irrecuperabili alla virtù i paesi mediterranei ma ha fiducia nella propria capacità di contenerne le pulsioni verso il vizio.

La Merkel non ha nessuna intenzione di abbandonare il progetto europeo e l'euro. Non intende espellere nessuno. Se succedesse lo considererebbe una sconfitta. E' disponibile al salvataggio dei paesi in difficoltà, ma a condizione che si sottopongono a penitenze molto dure. E' significativo che l'Uomo Nero

dei paesi in crisi, il Fondo Monetario, si sia prodigato per attenuare i tagli richiesti dalla Merkel all'Irlanda.

Rimaniamo convinti del fatto che l'euro vivrà finché lo vorrà la Germania e finirà quando la Germania non lo vorrà più. Al momento non ci sono forze politiche tedesche che reclamino il ripristino del marco. Uno spazio politico potenzialmente significativo, quello dell'antieuropeismo, continua a essere lasciato vuoto. Gli strateghi della Cdu sono attentissimi a evitare la nascita di movimenti di questo tipo. Il tentativo di Sarrazin di costituire una forza alla destra della Cdu che non sia nostalgica del nazionalsocialismo non sta dando i frutti sperati anche perché la Merkel copre contemporaneamente lo spazio dell'europeismo e della critica non distruttiva all'Europa. Se non lo facesse, allora sì che sarebbero guai seri per il progetto europeo.



Rembrandt. Il rapimento di Europa. 1632. Getty Museum. Los Angeles.

Gli altri partiti attaccano la Merkel non in quanto troppo filo-europea ma per il motivo opposto. Sigmar Gabriel, leader della Spd, dichiara che i paesi che hanno tratto i maggiori benefici dall'euro, come la Germania, devono impegnarsi di più a favore dei paesi europei più poveri. La Linke ha una posizione analoga. Lo stesso i Verdi, un partito di sinistra ormai molto moderata che ha raggiunto le dimensioni della Spd (la Germania non è più, neanche lontanamente, un paese politicamente bipolare).

La Merkel è in fortissimo recupero di consenso. Tre settimane fa il distacco nei confronti dell'opposizione era di 15 punti e sembrava irreversibile, oggi è di 5. I tedeschi si sentono meglio, lo dicono i sondaggi Ifo tra le imprese e lo conferma l'aumento dei consumi. Il dissenso non si orienta verso la sinistra classista ma verso i Verdi, che infatti la Merkel attacca tutti i giorni. Il recupero è sicuramente dovuto anche all'atteggiamento verso l'Europa. E' impossibile pensare che su questo tema cambi registro.

Detto questo, la Merkel vuole davvero ristrutturare i debiti pubblici di mezza Europa?

Il progetto tedesco non è ancora ufficiale, ma ci si può fare un'idea andando sul sito del centro studi Bruegel e leggendo il documento sulla pagina iniziale dedicato alla ristrutturazione del debito europeo. Tra gli autori c'è Anne Krueger, che tra il 2003 e il 2004, quando era numero due del

Fondo Monetario, si dedicò al progetto di coinvolgere i privati nei salvataggi, realizzato poi in pochissimi casi e silenziosamente abbandonato.

Il progetto Bruegel prevede chiaramente un abbattimento del net present value del debito dei privati. In altre parole, oltre al prolungamento forzato della vita del titolo, è previsto un tasso molto più basso di quello originario se non un taglio del valore nominale.

E' interessante confrontare questo documento con quello pubblicato in settembre dal Fondo Monetario. Il titolo dello studio non potrebbe essere più chiaro (Il default nelle economie avanzate di oggi. Non necessario, non desiderabile, non probabile. A cura di C. Cottarelli et al.).

Cottarelli confuta una per una tutte le ragioni che vengono solitamente avanzate per un default. Mostra in particolare come il livello dei tassi d'interesse conti molto meno dell'avanzo o disavanzo primario (quello al netto degli interessi). L'Italia, per inciso, ha quest'anno un disavanzo primario dello 0.8 per cento, contro il 6 della Francia, il 4 dell'Olanda e il 9 di Grecia, Spagna, Regno Unito e Stati Uniti.

Anche se i tassi salgono bruscamente, sostiene lo studio, il loro effetto sull'intero stock di debito si manifesta lentamente, dando il tempo al paese colpito di aggiustare i conti. L'Italia è tra i paesi che devono lavorare di meno per raggiungere il livello di avanzo primario che consentirebbe di stabilizzare il rapporto debito-Pil (lavorare di meno non vuol dire non lavorare affatto).



N. Coppel. Il rapimento di Europa.
1726. Philadelphia Museum of Art.

Con i mercati in fibrillazione per lo spread tra Spagna e Germania salito a 240 punti base, fa un certo effetto leggere che tra i 36 paesi emergenti che negli ultimi vent'anni hanno visto il loro spread superare i 1000 punti (finora nemmeno la Grecia è arrivata a tanto) solo 7 hanno fatto effettivamente default.

Alla fine, in ogni caso, per i paesi europei la scelta sarà politica. L'idea della Merkel di assicurare il salvataggio di tutto il debito in circolazione mette in sicurezza le banche tedesche e francesi. L'idea di rendere ristrutturabile tutto il debito nuovo assicura il consenso interno tedesco e mette indubbiamente sotto pressione i paesi con i conti in disordine.

Forte dei consensi crescenti, la Merkel indurisce ogni giorno la sua posizione. La ristrutturabilità a partire dal 2013 dava 30 mesi ai paesi in difficoltà, ma se si inizia da gennaio l'amore duro diventa feroce. E' probabile, in ogni caso, che l'ipotesi del 2011 sia un espediente negoziale per portare a casa con sicurezza il 2013.

Chi ha titoli lunghi di paesi sotto attacco potrebbe in teoria trovarsi in una condizione privilegiata, perché per molti anni il suo investimento sarà garantito. In un contesto in cui le regole cambiano con una frequenza crescente, tuttavia, è comprensibile che il mercato si mantenga molto prudente.

La vicenda europea ha sullo sfondo un quadro macro globale articolato, ma nel complesso migliore del previsto. L'Europa va piuttosto bene. L'America va molto meglio di quanto si temesse, ma la qualità della crescita sembra deteriorarsi. Occorre prestare molta attenzione alla Cina. Le banche hanno raggiunto il tetto annuale per i nuovi prestiti e il rubinetto del credito sarà quasi chiuso fino a fine anno. Vista l'inflazione in crescita, inoltre, il rubinetto avrà erogazione ridotta nei primi mesi del 2011, anche se verrà aperto più avanti nell'anno.

Il quadro rimane favorevole alle borse e all'oro. Sui cambi la politica farà da padrona tanto in Europa quanto in America. Al momento gli Stati Uniti sono nel limbo dell'interregno, in attesa del nuovo Congresso in gennaio. C'è una tregua armata tra repubblicani e democratici ed è prematuro scommettere sul suo prolungamento nell'anno nuovo.

Poiché l'America non fa parlare di sé, mentre l'Europa riempie le prime pagine, è comprensibile che il dollaro, contro le nostre previsioni, si stia rafforzando. I conti dell'America sono strutturalmente peggiori dei nostri, ma in questa fase è probabilmente meglio non avere scommesse aperte contro il dollaro.

Quanto ai bond, chi ha visto Kill Bill di Tarantino, una storia di feroce e meticolosa vendetta, ricorderà la scena iniziale in cui Uma Thurman apre il taccuino con i cinque nomi dei personaggi da uccidere in ordinata sequenza. Nel film li ucciderà uno dopo l'altro, con metodo e creatività, segnandoli sul taccuino come casi risolti.

I mercati si sono messi in testa che le cinque vittime sono nell'ordine Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna e Italia. Jim O'Neill, pur senza sposare la tesi della mattanza, ne aggiunge una sesta, la Francia. Ogni tanto i mercati ci prendono, il più delle volte no.

Alessandro Fugnoli +39 02-777181

Disclaimer

Kairos Partners SGR SpA Via Bigli 21, Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos Partners SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Kairos Partners SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Kairos Partners SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento nè nei confronti di persone residenti in Italia nè di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Kairos Partners SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome di Kairos Partners SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Kairos Partners SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Kairos Partners SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Kairos Partners SGR può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione Kairos Partners SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.