

## **Commenti e Inchieste**

# MA SUPERMARIO A LONDRA PUÒ TROVARE UN ALLEATO

di ANTONIO POLITO

Dal tassinaro romano a Downing Street. I due estremi della crisi italiana, la resistenza interna e la sfiducia esterna, si toccano nell'agenda di Mario Monti. La visita londinese di oggi è forse la tappa più importante del suo «road show» europeo. Non tanto perché incontra il premier Cameron. Ma perché va alla City a spiegare l'Italia ai cosiddetti mercati, i quali non sono un'entità metafisica ma centinaia di grandi investitori, gente in carne ed ossa che maneggia i risparmi di milioni di altra gente in carne ed ossa. Il nostro futuro immediato dipende più da loro che dai tassisti. Dice la Banca d'Italia che se non cala lo spread avremo due anni di recessione e stagnazione.

Monti difenderà le ragioni dell'Italia, ma avrà più difficoltà a difendere quelle dell'Europa. Il nostro premier è convinto — come Draghi, del resto — che la risposta alla crisi dei debiti sovrani sia stata finora inadeguata.

Lo ha detto alla Merkel e lo ripete in pubblico; per esempio nell'intervista di ieri al *Financial Times*, che gli ha dedicato la copertina. L'Europa ha un problema da un trilione di euro, perché a tanto ammonta il debito degli Stati da rinnovare quest'anno: mille miliardi, e poco meno della metà è italiano. Le garanzie finanziarie che su questo debito offre l'Eurozona — cioè la Germania, l'unico

dei Grandi rimasto con la tripla A — non coprono per ora neanche lontanamente quella cifra.

Nello staff di Van Rompuy, il presidente della Ue, l'altro giorno a Roma si diceva che la Merkel aspetterà di arrivare fin sull'orlo del baratro prima di agire, per poter strappare così un via libera ai suoi elettori. Ma qualcuno a Roma ha notato che assomiglia troppo alla tattica di navigazione del comandante Schettino: ogni giorno si sfiora lo scoglio che può affondare l'euro.

All'ennesima richiesta di aiuto da parte di Monti, rivolta ieri a Berlino dalle colonne del giornale della City, un consigliere della Merkel ha risposto che «l'Italia può fare il lavoro da sola». Eppure era stata proprio la Can-

celliera, nell'incontro con Monti, a chiedere: «Che cosa possiamo fare per aiutarvi?». Nel frattempo sono ripresi all'interno della Bce i mugugni e le obiezioni, espresse per lettera o a voce, dei membri tedeschi, sempre più dubbiosi sugli acquisti di titoli pubblici (già spesi 217 miliardi). Sebbene che nell'incontro a tre con Merkel e Sarkozy si fosse deciso un «simmetrico silenzio» sulla Bce; e cioè i governi avrebbero smesso di dire ciò che doveva fare, ma anche ciò che non doveva fare. Le nuove pressioni su Draghi rendono invece più difficili alla Banca Centrale di svolgere quel ruolo più «rilassato» che auspica Monti, e di dare così l'«aiuto» che l'Italia rivendica.

Intanto Sarkozy si è praticamente chiamato fuori. È un'anatra zoppa, sia perché ha subito la perdita della tripla A, sia perché è entrato nel trimestre «bianco» elettorale, durante il

quale si farà vedere sempre meno nei summit europei e sempre più nella provincia francese a stringere mani. Anche per questo Cameron è oggi importante per l'Italia. Per quanto il nostro premier si compiaccia di essere definito il più tedesco degli economisti italiani, sui temi della crescita è più anglosassone di quanto si pensi. Da commissario europeo alla concorrenza infastidi spesso i mercati protetti di Francia e Germania, tra gli applausi della stampa inglese che lo battezzò «Super-Mario». Londra può dunque aiutarci a premere sulla Merkel, e d'altro canto ha bisogno di noi per rientrare nel gioco europeo da cui Sarkozy l'ha esclusa all'ultimo summit. L'Italia è certamente tornata sul palcoscenico dell'Europa. Ma non servirà a molto se nel frattempo il teatro crolla.

## La visita

Tappa alla City e a Downing Street. E il premier stimato nel mondo anglosassone può cercare un argine anti-Berlino

## Il premier britannico

David Cameron incontrerà oggi il presidente del Consiglio italiano Mario Monti  
 (Foto Ben Cawthra/Lnp)



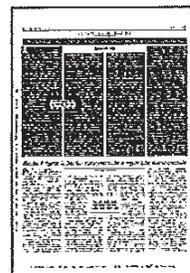
## Chi l'ha detto che separare retail e investment banking risolve i problemi?

DI ROBERTO RUOZI

**A**lla luce degli eventi di qualche anno fa, in diversi Paesi ci sono state forti pressioni perché fossero modificate le regole che presiedono allo svolgimento dell'attività bancaria, per meglio garantirne la stabilità e far sì che il costo di eventuali crisi non ricada più sui contribuenti, come in effetti è avvenuto nel periodo 2007-2009. Alcuni di questi Paesi, come gli Stati Uniti e la Gran Bretagna, più determinati di altri, hanno già varato provvedimenti che in qualche modo compongono un contesto di fondo entro il quale dovrebbero iscriversi le nuove regole sull'attività bancaria, che non sono ancora state completamente definite. Il problema si sta rivelando più complesso del previsto sia per motivi obiettivi (le scelte definitive sono comunque opinabili e la stima dei loro potenziali effetti non è affatto semplice) che soggettivi (le reazioni delle lobby bancarie sono infatti state molto forti ritenendo che le nuove regole ipotizzate penalizzino troppo non solo le banche in sé, ma anche tutti gli stakeholder). Il processo avviato con l'approvazione dei suddetti provvedimenti di base va comunque avanti e presenta via via aspetti nuovi che vale la pena considerare. Un esempio è ciò che sta accadendo in Gran Bretagna.

Il perno di quella che sarà la nuova legge bancaria britannica è la separazione dell'attività bancaria al dettaglio da quella di investimento. Tale separazione è motivata dal fatto che il rischio della prima sarebbe molto minore di quello della seconda. Le eventuali perdite registrate nell'investment banking dovrebbero quindi essere sostenute solo da chi pratica tale attività, senza trasferirle alla banca commerciale, proteggendo quindi i creditori di quest'ultima, sostanzialmente i depositanti. Nel bilancio globale della banca esse potrebbero peraltro essere compensate dagli eventuali profitti realizzati nel commercial banking. Se l'unità che si occupa dell'investment banking andasse in insolvenza essa sarebbe peraltro fatta fallire e le conseguenze del fallimento ricadrebbero su azionisti e creditori, che in definitiva non dovrebbero aver bisogno di particolare protezione dovendo questi ultimi essere consapevoli della natura e dei rischi dell'attività che avrebbero finanziato. Non si ipotizza il caso contrario, cioè quello dell'eventuale fallimento dell'unità che si occupa di commercial banking, perché tale evento è giudicato poco probabile sia per il supposto modesto rischio intrinseco a tale attività sia per le più stringenti regole cui comunque essa sarebbe sottoposta in termi-

ni di patrimonializzazione e di liquidità. Questo principio base della nuova normativa britannica è abbastanza fragile. Intanto la distinzione tra le due attività è semplice da enunciare, ma è difficilissima da realizzare nella pratica, essendoci molte operazioni che sono a cavallo dell'una e dell'altra e che posso essere effettuate da entrambe. I responsabili dell'unità penalizzata non avrebbero peraltro difficoltà a cambiare le cose strada facendo, innovando e facendo rientrare nell'attività di tale unità operazioni che, secondo le regole allora in vigore, sarebbero ad essa vietate. Inoltre è sbagliato pensare che il rischio delle due attività (commerciale e di investimento) debba essere necessariamente diverso. Ci sono infiniti esempi di banche commerciali che sono fallite e di banche di investimento che vanno bene. Ciò non deve stupire affatto perché l'esperienza (ma anche la logica) dicono che il rischio insito in un determinato tipo di attività bancaria non dipende mai dalla sua sola natura intrinseca bensì soprattutto dalle modalità con cui essa è svolta. Lo scenario di fondo adottato dal legislatore britannico è quindi irrealistico e può provocare effetti imprevisti e indesiderati. In secondo luogo, la separazione fra le responsabilità delle due unità in cui verrebbero divise le banche (seppure sotto la stessa entità giuridica) non è chiara. Non si hanno precedenti in argomento e non si sa come potrebbe essere realizzata la separazione effettiva fra le stesse e come si dovrebbero regolare i rapporti che inevitabilmente si venissero a instaurare tra l'una e l'altra. In ogni caso, piaccia o no, unità di investimento come quelle che deriverebbero dalla divisione di alcune grandi banche britanniche, anche se non fossero coinvolte nella raccolta dei depositi di cui il legislatore giustamente si preoccupa, avrebbero comunque natura sistemica e quindi scaricherebbero rischi e danni non solo sull'altra unità della stessa entità giuridica, ma anche su altri intermediari, secondo processi non dissimili da quelli classici che tutti temono quando una qualsiasi banca è in difficoltà. Infine, quali che siano le soluzioni pratiche allo scopo definite, il loro costo sarebbe estremamente elevato e porrebbe a carico degli stakeholder delle banche oneri assai elevati, riducendo la competitività delle banche britanniche nei riguardi dei concorrenti aventi sede legale in Paesi diversi dal Regno Unito. Sul calcolo dei costi suddetti ci sono diverse ipotesi, ma quelle più attendibili li considerano non inferiori a otto miliardi di sterline l'anno. Di fronte a queste riflessioni non deve

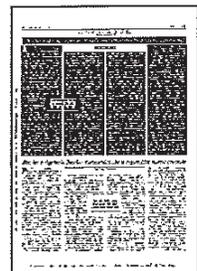


stupire che alcune grandi banche residenti nel Regno Unito continuino a valutare se non valga la pena trasferire la sede in piazze dove vigono legislazioni bancarie meno penalizzanti. Il caso Hsbc è quello più importante e delicato, ma anche quelli di Standard Chartered e Barclays non sono irrilevanti. Dato che l'attività prevalente di tali istituti si svolge all'estero, si pone peraltro il problema di vedere se il relativo rischio sia o meno uguale e debba quindi contare ai fini di gestione e di vigilanza come quello delle analoghe attività svolte all'interno del Regno Unito, problema chiaramente non semplice e che può avere conseguenze pesanti sul piano economico, sia in patria che all'estero. Non stupisce neppure apprendere che, affinché la legge sia effettivamente applicata, saranno necessari diversi anni. Il 2015 sembra l'epoca fissata per approvare la legge, ma il 2019 sarebbe la data target per la definitiva entrata in vigore, se ci sarà. Essa sarebbe così allineata all'entrata in vigore definitiva di Basilea 3. I maligni dicono che con tutto questo tempo a disposizione – come potrebbe accadere anche per Basilea 3 e come è sempre accaduto per ogni provvedimento legislativo rimasto troppo tempo in gestazione – le banche non avrebbero

difficoltà a trovare soluzioni pratiche che consentissero loro di rispettare la forma ma non la sostanza dei provvedimenti in questione. E i maligni, si sa, sono una brutta razza, ma hanno spesso ragione.

L'iter dell'ipotizzata nuova legge bancaria inglese, quindi, non è stato, non è e non sarà nel futuro molto facile, e la validità di tale legge è peraltro lungi dall'essere largamente condivisa. I pareri politici si scontrano infatti molto duramente con quelli tecnici. Eppure sembra forte la tentazione di intraprendere analoghe strade a livello europeo e anche in alcuni Paesi membri dell'Ue. Il fatto va considerato con grande prudenza sia per l'incertezza della legge britannica prima esaminata, sia perché ciò che potrebbe essere utile per il sistema bancario inglese non necessariamente funzionerebbe in contesti strutturalmente e funzionalmente diversi, come quelli di altri Paesi tra i quali rientra sicuramente l'Italia. Prima di inneggiare al trapianto nel nostro Paese della ricetta britannica occorre quindi essere estremamente cauti. (riproduzione riservata)

**La soluzione potrebbe far fuggire all'estero le banche britanniche**

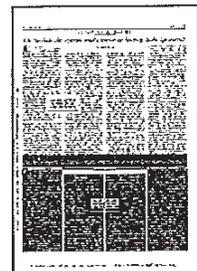


## Rischia il rigetto la Basilea transgenica che le regole Eba stanno creando

DI ANDREA FERRETTI

**P**robabilmente lo scorcio finale del 2011 verrà ricordato dalle banche come un incubo, viste le fortissime pressioni che, a diversi livelli, gli Istituti hanno subito riguardo la necessità di rafforzare in maniera importante e rapida il loro patrimonio. Da questo punto di vista il «primo colpo» è stato vibrato dal Consiglio Europeo quando, nella notte tra il 25 ed il 26 ottobre, ha deciso che il patrimonio di prima qualità («core») delle 70 principali banche europee dovesse essere elevato entro la fine di giugno del 2012 (e quindi in forte anticipo rispetto a quanto previsto da Basilea 3) al 9% degli impieghi ponderati per il rischio. Il secondo colpo è stato invece inferto dall'European Banking Authority, che ha chiarito come, nella determinazione del patrimonio aggiuntivo voluto dal Consiglio, le banche avrebbero dovuto tener conto dell'effettivo valore di mercato dei titoli sovrani detenuti in portafoglio. Di conseguenza, i principali gruppi bancari italiani, a esclusione di Intesa, si sono trovati nella necessità di reperire ulteriore patrimonio per quasi 15 miliardi di euro essendo, ovviamente, grandi detentori di titoli pubblici italiani, in questi mesi molto maltrattati dai mercati. Infine il 5 novembre il G20 di Cannes, su indicazione del Financial Stability Board, ha individuato il gruppo di banche (tra cui Unicredit) che dovranno dotarsi di ulteriore capitale rispetto a quanto richiesto da Basilea 3 al fine di compensare così il potenziale rischio sistemico connesso alle loro grandi dimensioni. Ora, se a prima vista tutte queste misure sembrerebbero muoversi nella logica di Basilea, tesa cioè al rafforzamento patrimoniale del sistema bancario, in realtà le stesse tendono, invece, a dar vita a un nuovo modello ibrido, cioè a una sorta di «Basilea transgenica» derivante dall'insana inoculazione delle disposizioni del Consiglio e dell'Eba nei parametri di Basilea 2 e 3. Il problema nasce, molto semplicemente, dal fatto che il Dna contenuto nei tradizionali modelli di Basilea e quello presente nel modello «transgenico» risultano, di fatto, tra loro incompatibili in quanto profondamente diversi, sia per gli obiettivi che per le logiche sottostanti. Innanzitutto i modelli di Basilea 2 e 3 sono stati progettati per giungere a un rafforzamento strutturale (non spot) del sistema bancario, attraverso un processo lento e

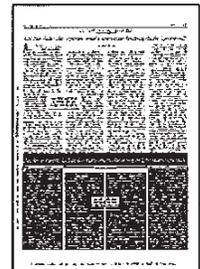
graduale volto a non creare contraccolpi al sistema imprenditoriale (Basilea 3 esplicherà totalmente i suoi effetti in circa dieci anni). Di conseguenza, la brusca accelerazione impressa dal modello «modificato» al rafforzamento patrimoniale del settore creditizio, sia in termini di quantità che di tempistiche, costituisce la negazione stessa di un principio cardine di Basilea (la gradualità) in assenza del quale, probabilmente, Basilea 3 non sarebbe mai stata varata. Oltretutto è importante evidenziare che, qualora questa accelerazione dovesse davvero costringere i grandi gruppi creditizi a ridurre l'appoggio alle imprese per rispettare il rapporto patrimonio/rischiosità degli impieghi, le aziende più piccole non potrebbero più neanche contare su quel parziale sostegno sin qui offerto dalle banche di minori dimensioni. Queste ultime, infatti, pressate dal forte incremento delle sofferenze e dal netto peggioramento della qualità degli impieghi, si troveranno sempre di più nell'impossibilità di svolgere quella funzione di ammortizzatore fino ad oggi, di fatto, esercitata. In secondo luogo, poiché i nuovi ratio patrimoniali dettati dall'Eba si applicano, di massima, solamente ai maggiori gruppi bancari, ne discende che l'applicazione del modello «transgenico» finisce per divaricare ulteriormente le differenze comportamentali in materia di erogazione del credito tra banche grandi e piccole (meno vincolate al rapporto patrimonio/rischiosità degli impieghi) rendendo così più difficile la comprensione e l'accettazione dei modelli di Basilea da parte degli imprenditori. Infine, l'incompatibilità tra i modelli tradizionali di Basilea e il modello «modificato» è evidenziata dal contrasto esistente tra la necessità per le banche di determinare con largo anticipo le strategie per giungere senza traumi all'appuntamento con Basilea 3 e le richieste formulate dall'Eba. Queste ultime, infatti, avendo dichiaratamente natura temporanea ed essendo instabili in quanto modificabili in relazione alla rapida evoluzione della situazione finanziaria globale, tendono a muoversi con un andamento stop-and-go del tutto incompatibile con l'esigenza di pianificazione richiesta, come detto, dai modelli di Basilea. Dunque, probabilmente, bisogna prendere atto che il tentativo di arginare la crisi finanziaria creando in laboratorio una Basilea modificata geneticamente con



una probabilità molto elevata provocherà un «rigetto» da parte del sistema. Forse, a questo punto, è indispensabile fare una scelta di campo: o si prosegue lungo l'iter disegnato dagli Accordi di Basilea rispettandone però misure e tempi, o si dichiara apertamente che il modello combinato di Basilea 2 e 3 è già obsoleto e lo si sostituisce con un nuovo modello integralmente ridisegnato in funzione dei recenti accadimenti e delle nuove prospettive. Tertium non datur. (riproduzione riservata)

*\*ufficio studi Teleborsa*

**L'accordo dà dieci anni  
di tempo per adeguarsi  
L'Authority qualche mese**



La Nota

di Massimo Franco



## I paletti dei partiti spingono il premier a mediare al massimo

L'obiettivo è doppio: dimostrare che il governo non cancella le rendite di posizione solo di alcune categorie-simbolo come taxi, farmacie, notai; ma anche di banche, assicurazioni, ferrovie. E dare prova di saper reggere lo scontro sociale che tutto questo sta provocando. Non si tratta tanto di tenere a bada i tassisti che ieri presidiavano piazza Colonna a Roma, investendo Mario Monti di contumelie. La loro protesta è stata già messa nel conto, e declassata a fisiologia perché Palazzo Chigi sente di avere dietro il consenso del grosso dell'opinione pubblica. Il problema di tenuta riguarda piuttosto i partiti che sostengono la maggioranza anomala del premier. Monti sta intaccando blocchi di interessi e legami ultradecennali.

DEVE incidere anche su quel



**Prosegue la trattativa con i tassisti in attesa del decreto di domani**

ca simile: scongiurare una liberalizzazione sbilanciata.

Soltanto una manovra trasversale può impedire un rigetto del decreto di domani. Ma non è chiaro se l'operazione sarà fattibile con una mediazione, oppure lo scontro diven-

terà inevitabile. La categoria dei tassisti è un po' l'avanguardia e la metafora di questo dilemma. Si sono mobilitati ed hanno presidiato le piazze, minacciando scioperi; in parallelo le loro 23 sigle sono state ricevute a Palazzo Chigi dal segretario generale, Manlio Strano. L'incontro non ha portato a nulla: la trattativa è rinviata a oggi, fra diffidenze reciproche.

Una Lega arroccata all'opposizione sostiene che il governo «massacra i piccoli: persone oneste che hanno sempre pagato le tasse», li accredita il capogruppo alla Camera, Marco Reguzzoni: sebbene il suo ruolo sia in bilico per lo scontro Bossi-Maroni. Ancora, i lumbard mirano a Corrado Passera, ministro per lo Sviluppo economico, imputandogli un'«inerzia totale»; e presentano una mozione di sfiducia contro di lui. Ma c'è anche l'Idv che avverte: guai a privatizzare la gestione dell'acqua, perché contraddirebbe i risultati del referendum del 2011.

Monti, che oggi a Londra incontrerà il premier David Cameron e investitori della City, deve smentire la vulgata degli avversari; e offrire garanzie a Pdl, Pd e Udc. Il fatto che ieri tutti e tre abbiano approvato la relazione del Guardasigilli, Paola Severino, conferma la volontà di agire uniti: senza però caricarla di troppi significati. L'«unità nazionale» che Pier Ferdinando Casini intravede in questi comportamenti parlamentari fa paura: Pdl e Pd ne temono i riflessi elettorali. Ma, non bastasse la speculazione, anche il pessimismo di Bankitalia sulla crescita spinge ad un'assunzione comune di responsabilità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ATTUALITÀ

## MA I PETARDI NON AIUTANO

di DARIO DI VICO

I tassisti ieri hanno sbagliato. È pienamente legittimo che una categoria non si riconosca nelle decisioni di un governo e faccia sentire la sua voce. Che protesti anche vivacemente. Ma nella lunga giornata di ieri che ha visto convergere a Roma conducenti di vetture pubbliche di diverse città, *in primis* Napoli, si è passato più volte il segno. Al punto che la contestazione del governo si è confusa con ripetute risse tra diverse fazioni, tra i falchi campani e le

colombe romane. Sia chiaro: nessuno pretende che da un giorno all'altro una categoria abituata allo scambio politico faccia propria la serenità e la forza interiore della fiumana di Pellizza da Volpedo, ma nel confronto politico-sindacale non c'è posto per chi si comporta da ultrà. I petardi e il mulinare delle mani sono *off limits*, una democrazia matura non li può sopportare. Purtroppo, e lo diciamo senza ipocrisia, i tassisti non godono di un'ottima immagine presso la loro stessa clientela.

CONTINUA A PAGINA 11

Il commento

## QUEI GESTI CHE NON AIUTANO

Appena un sito o un blog dà voce ai consumatori le recriminazioni abbondano. È evidente che adottare forme di lotta aggressive, bloccare il servizio (pubblico) senza ottemperare alle norme che regolano lo sciopero, dare la sensazione di voler accerchiare il palazzo del Governo allontana ulteriormente i tassisti dai clienti. Li impaurisce. Non si può fare pagare una lotta sindacale a chi passa solo per strada o ha bisogno urgente di una vettura libera. Hanno ragione, dunque, quei conducenti che seppur timidamente a Roma e in altre città hanno messo in guardia i loro colleghi, l'estremismo non paga e tantomeno in questa fase in cui l'opinione pubblica guarda con apprensione al futuro dell'euro e non è disposta a indulgere verso i Masaniello di turno. Nel merito della liberalizzazione dei taxi il governo ha, dal canto suo, il dovere di agire con raziocinio. Nel Novecento l'ideologia armò epiche battaglie, sarebbe un errore

che nel secolo nuovo un altro tipo di schematismo avesse la meglio. Serve riformare il servizio taxi in sole tre città italiane (Milano, Roma e Firenze), lo sanno per primi i tecnici dell'Antitrust che hanno lavorato al dossier. Il raccordo con i Comuni quindi è decisivo. Così come, oltre a trovare formule di compensazione per l'abbassamento del valore delle licenze, non guasta aiutare i tassisti a innovare il proprio lavoro coltivando un marketing del servizio. In definitiva ciò che va comunicato agli uomini delle auto bianche è che il governo vuole rafforzare la libertà di scelta del consumatore, vuole coprire meglio le esigenze del servizio e vuole in definitiva irrobustirlo. Proprio perché la Grande Crisi ha tagliato i ricavi dei conducenti occorrono nuove soluzioni. I petardi non servono. Accecano la vista ma anche l'intelligenza.

Dario Di Vico  
twitter@dariodivico

## Per i listini è vero risveglio?

di **Walter Riolfi**

**D**a venerdì, giorno in cui Standard & Poor's ha declassato mezza Europa, le Borse dell'area euro sono salite del 2,1%, la valuta comune ha recuperato un punto, i rendimenti dei Btp sono calati di 20 centesimi e lo spread sul

Bund s'è ridotto ancor più. Con un pizzico di sarcasmo, ci si potrebbe augurare un downgrading di S&P al mese, se non fosse che un bilancio di due sole sedute fa un po' ridere.

Continua ► pagina 3

### L'ANALISI

**Walter  
 Riolfi**

## Borse in rialzo sulla speranza della ripresa economica Usa

► Continua da pagina 1

**I**n realtà il recupero dei mercati azionari dei Paesi euro, così come quello dei titoli di Stato, dura, con qualche intoppo, dal 20 dicembre e parrebbe essere indotto dal finanziamento a 3 anni lanciato dalla Bce: segno che quella sorta di *quantitative easing* voluto da Mario Draghi sta funzionando.

Ma, tra le sale operative di Londra e New York, dove non attecchisce la simpatia per le cose dell'Europa continentale, ci si chiedeva ieri se questo ritrovato stato di grazia dei mercati fosse il risultato di una timida inversione di tendenza o, piuttosto, la conseguenza di quanti sono corsi a chiudere le posizioni ribassiste. Ovviamente non c'è una risposta univoca, poiché tutto dipende dalla psicologia degli operatori che si ritrovano quasi

equamente divisi tra le due ipotesi. Gli ottimisti avanzano le solite ragioni: che la crescita degli utili aziendali è ancora piuttosto robusta (evidentemente non sono stati scalfiti dai cattivi risultati di Jp Morgan e Citi), che i titoli sono a buon mercato e che l'economia Usa è in fase di ripresa.

I pessimisti, invece, puntano tutto sul fatto che le posizioni allo scoperto sul Nyse si siano fortemente ridotte rispetto al picco di metà settembre e si ritrovano ai minimi degli ultimi due anni: segno che i rialzi della borsa Usa da inizio ottobre (oltre il 18%) sarebbero frutto degli acquisti di chi ha chiuso le posizioni ribassiste. Essendo il dato sullo *short interest* un indicatore contrario, ci dovremmo dunque aspettare un calo dell'indice S&P nelle prossime settimane.

Più problematica è la situazione dell'area euro, dove l'ammontare dello scoperto sulla nostra valuta ha toccato un nuovo massimo storico nell'ultima rilevazione settimanale: oltre 155mila contratti netti, pari a 19,4 miliardi di €, mentre le posizioni "lunghe" (rialzo) sul dollaro sono salite ai quasi record di 17,4 miliardi. Anche in questo caso, trattandosi di un indicatore contrario, ci si aspetterebbe un rimbalzo della valuta comune. Ma quando? Il rimbalzino di ieri non è stato gran cosa e, inoltre, sono circa due mesi che, secondo la Cftc, l'euro continua ad aggiornare il record di posizioni ribassiste.

Ammessi che funzioni il segnale contrario di questi indicatori, oltre al «quando», c'è anche il problema della loro affidabilità: che diventa massima nei così detti indici

di fiducia o di ottimismo. A Wall Street, per esempio, si stanno arrovellando se il *Sell Side Indicator*, un indice compilato sulle raccomandazioni azionarie dei vari strategist, stia segnalando un «buy», visto che si sta avvicinando ai minimi del 2009. È così, rispondono alcuni operatori. Niente affatto, ribattono altri, citando invece l'indice compilato da Merrill Lynch (rapporto tra rialzisti e ribassisti) che negli ultimi giorni è svettato ai massimi dal gennaio 2011.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ITALIA E BCE

## L'Europa aiuti i «super-Mario»

di **Martin Wolf**

**R**iusciranno i due Mario - Mario Monti, il nuovo primo ministro "tecnico" italiano, e Mario Draghi, l'ancora relativamente nuovo presidente della Banca centrale europea - a salvare l'eurozona? No. Ma le persone possono avere un ruolo determinante. Questi uomini mettono in pista un pragmatismo sofisticato, senza il quale questa struttura

difettosa non può sopravvivere.

«I policy maker devono essere più collaborativi e flessibili. I costi politici ed economici di un fallimento sarebbero così elevati che bisogna sperare per il meglio. Forse i due Mario riusciranno a orientare la politica economica verso una direzione più produttiva.

Continua ► pagina 8

## L'Europa aiuti i «super-Mario»

Ci sono due fili di speranza.

Il primo è la nuova operazione di rifinanziamento a lungo termine, annunciata il mese scorso dalla Bce. Con le banche sottoposte a forti pressioni per reperire fondi, l'offerta di denaro per tre anni alla media del tasso di interesse della Bce (oggi l'1%), era tale che le banche dell'eurozona non potevano rifiutarla. L'impegno iniziale è stato di 489 miliardi di euro per 523 banche. Il bilancio della Bce sta per esplodere. Si è trattato di una mossa astuta e audace di Draghi e probabilmente del massimo che poteva osare in questo preciso momento.

Il finanziamento a lungo termine della Bce dovrebbe contribuire a stabilizzare il sistema finanziario dell'eurozona. È meno chiaro se riuscirà a stabilizzare anche i mercati del debito sovrano. La maggioranza delle banche europee probabilmente sarà restia ad acquistare i titoli degli Stati più a rischio, considerata la pressione da parte dell'Autorità bancaria europea (Eba) affinché aumentino il loro capitale. Ma le banche nazionali potrebbero prendere decisioni diverse, probabilmente sotto pressione. Ciò aiuterebbe a finanziare i governi vulnerabili, ma allo stesso tempo aumenterebbe la concentrazione

ne del rischio nelle banche nazionali. Tale concentrazione è alta: a metà del 2011, il 28% del debito spagnolo e il 27% del debito italiano era detenuto dalle banche nazionali, secondo uno studio scritto da Jean Pisani-Ferry per Bruegel, il think tank economico di Bruxelles.

Il secondo filo di speranza è la volontà di Monti di chiedere, in un'intervista al Financial Times, che i Paesi creditori si impegnino di più per abbassare i costi dei prestiti per il suo Paese, arrivando ad avvertire che, se non lo facesse, ci sarebbe una «forte ripercussione» tra gli elettori dei Paesi periferici. Monti è in una buona posizione per dirlo. Se non lui, chi? Se non ora, quando? È un rispettato uomo di Stato con una salda visione europeista e una forte simpatia per l'inclinazione tedesca alla concorrenza e alla stabilità finanziaria. Probabilmente la sopravvivenza dell'euro, per lo meno nella forma attuale, dipende dal successo di Monti. Un suo fallimento sicuramente provocherebbe la catastrofe.

Draghi e Monti stanno affrontando due fragilità collegate: la vulnerabilità del sistema bancario e i termini insostenibili a cui attualmente i Paesi più deboli possono otte-

nere finanziamenti. Ma non possono risolvere queste difficoltà. Per farlo sarebbero necessarie misure più radicali di quello che ognuno di loro, da solo, può attuare.

Il saggio di Pisani-Ferry e un altro intervento scritto in collaborazione con Paul de Grauwe dell'università di Leuven indicano i problemi più gravi da affrontare. Il primo sostiene che il dibattito sulla riforma si concentra sulla disciplina fiscale nonostante l'incapacità di rispettare queste regole fiscali abbia giocato un ruolo nel causare la crisi attuale. Il comportamento irresponsabile dei prestatori privati, e in molti casi dei beneficiari dei prestiti privati, ha avuto un ruolo altrettanto importante. Quello che bisogna capire, secondo entrambi gli studi, è la fragilità dell'eurozona come struttura, sotto tre aspetti collegati: la mancanza di qualsiasi responsabilità congiunta per il debito pubblico; l'assenza di un sostegno monetario per i prestiti degli Stati sovrani, anche in una grave crisi; e la stretta connessione tra i Governi e le banche nazionali.

Quello che colpisce in merito ai differenziali di rischio del debito sovrano dell'eurozona è che non vi è corrispondenza con quelli del debito

sovrano di Paesi ad alto reddito dotati di proprie banche centrali, come il Regno Unito, anche quando i deficit o i debiti di questi ultimi sono più alti di quelli di membri paragonabili dell'eurozona. È per questo che la Francia è comprensibilmente irritata per il declassamento del suo rating, mentre (per il momento) il Regno Unito mantiene la tripla A. Gli investitori in quelli che sono diventati debiti "sub-sovrani" si trovano di fronte a un rischio di liquidità, che potrebbe concretizzarsi in ogni momento.

Questa accresciuta vulnerabilità alle crisi del debito finanziario e sovrano non è l'unica minaccia per i membri più deboli dell'eurozona. Questi devono anche confrontarsi con un compito di adeguamento maggiore rispetto ai Paesi con tassi di cambio flessibili. Il pericolo, tuttavia, è che la gravità della crisi che questi Stati membri soffrono non dia loro il tempo necessario per garantire dei cambiamenti nella competitività.

Per esempio, nel caso dell'Italia, la combinazione di alti tassi di interesse e banche vulnerabili con l'austerità finanziaria probabilmente po-

terà a un lungo periodo di profonda recessione e a un aumento dei deficit di bilancio ciclici, mentre il deficit strutturale calerà. Per un grande Paese risanare l'economia tramite la deflazione, in queste circostanze, è una fatica di Sifiso. Nessuna democrazia moderna ha una pazienza infinita. I mercati lo sanno e reagiscono di conseguenza.

Pisani-Ferry sostiene che esistono diverse possibilità di riforma: avviarsi verso una vera supervisione federale e misure di difesa per le banche; riformare la Bce per renderla una banca centrale moderna; avvicinarsi al federalismo fiscale. Tutte queste soluzioni creano grosse difficoltà. Probabilmente nessuna verrebbe accettata. Ma è difficile vedere una qualsiasi via d'uscita dalla crisi e avviarsi verso una fase più stabile senza tali cambiamenti. Se lo status quo fallisce e si vuole escludere la spaccatura dell'eurozona, bisogna scegliere le riforme, per quanto dolorose.

Se ci chiediamo perché i cambiamenti necessari sono così difficili, probabilmente dobbiamo darci una triplice

risposta. Primo, il progetto dell'eurozona era una scommessa su quanto "europei" si sarebbero sentiti i cittadini degli Stati membri. Per ora la risposta è "non abbastanza", se non addirittura "sempre meno". Secondo, il progetto era una scommessa sulla capacità di arrivare a una diagnosi congiunta e a soluzioni realizzabili in caso di crisi. Finora questa capacità è venuta meno. Infine il progetto era anche una scommessa che, se fosse arrivata la crisi, sarebbe venuta fuori anche la leadership. Pure sotto questo aspetto, siamo ancora in attesa della lungimiranza necessaria.

Eppure i costi del fallimento sono tanto grandi che la possibilità di una riforma a livello nazionale e della zona euro dev'essere tenuta viva. Draghi alla guida della Bce può aiutarci. Nel frattempo, Monti è nella posizione adatta per spingere altri membri, compresa la Germania, sulla via delle riforme. Può dire come stanno le cose di fronte al potere dei creditori. I quali dovrebbero ascoltarlo attentamente.

**Martin Wolf**

(Traduzione di Elisa Comito)



# Investire ancora sulla politica locale

di **Graziano Delrio**

**L'**analisi di Stefano Folli sul sondaggio sul gradimento dei sindaci (si veda *Il Sole 24 Ore* del 16 gennaio) stimola alcune considerazioni e precisazioni. Oggi come ieri basta dare uno sguardo alle cronache sulle scelte di bilancio dei comuni per capire che in ballo non sono le nostre promesse o il consenso, ma i diritti e i bisogni dei cittadini italiani. I sindaci vivono di concretezza e responsabilità e si misurano con la fatica della realtà, che è l'ineguagliabile unicità di questa dimensione politica. I sindaci sono misurabili non solo dai sondaggi ma dalle persone che incontrano ogni mattina. Sulla crisi siamo persuasi che siano corrette e valide le nostre ragioni, quelle che ripetiamo da anni. Quando la tempesta finanziaria sembrava lontana e circoscritta

parlavamo di crescita e di sostegno all'economia reale dosati a rigore ed equità; di merito e di efficienza della spesa e dei servizi. Sono state percorse altre strade; si è perso molto tempo.

Si poteva fare di più e meglio per sostenere in funzione anticiclica l'economia locale. E oggi i dati su produzione e occupazione sarebbero meno foschi. Siamo ancora in tempo, ma questo governo deve decidere di ascoltarci, di avere fiducia nelle nostre proposte, e di utilizzare il nostro ruolo: siamo i principali e forse gli unici diretti sensori fra istituzioni, interesse generale e bisogni concreti delle persone in carne e ossa.

L'istantanea che esce dal sondaggio ci mostra un giudizio più che positivo dei cittadini verso l'operato della grandissima maggioranza dei sindaci, che si somma al dato di un'altra recente ricerca di Diamanti su

*Repubblica* dove i sindaci mantengono insieme al Presidente Napolitano l' apprezzamento dell'opinione pubblica, negato ad altre istituzioni. Con grande lungimiranza la classe politica nazionale dei primi anni 90 introdusse l'elezione diretta dei sindaci, che resta la migliore innovazione politica e istituzionale, quella che ha funzionato meglio, migliorando il rapporto fra cittadini e politica. Nata come reazione alla crisi del modello classico di democrazia rappresentativa, innervando poi nel sistema politico elementi di leadership, ha rilasciato sostanze benefiche nel sistema, fissando il principio dell'alternanza e della stabilità del governo dei comuni. La formazione, la competizione, la selezione nell'ascesa alla posizione di sindaco fa affermare, spesso al di là delle scelte dei partiti, personalità straordinarie e assicura

un ricambio e una freschezza di idee, che è insufficiente a livello nazionale. Il consenso che molti sindaci riscuotono segnala il bisogno e il gradimento del cittadino per personalità pubbliche che fanno del contatto diretto il loro principale punto di forza. Personalità che sono risultate vincenti grazie a un processo di competizione trasparente che i partiti hanno governato, sostenendo poi lealmente il candidato sino all'esito vincente.

Le ultime amministrative hanno dimostrato ancora una volta che la dimensione locale è capace di costruire esperienze politiche innovative, che riescono a coniugare e non a contrapporre la democrazia dei partiti con la democrazia dei cittadini. Continuiamo ad investire sui comuni e sugli amministratori locali.

*Presidente Anci*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

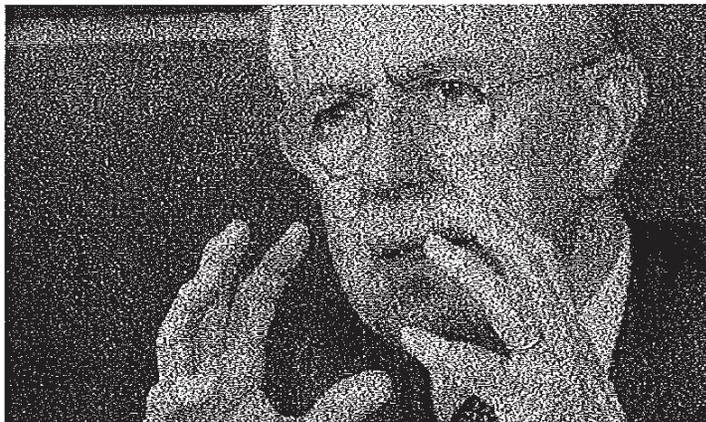


# **Stampa Estera**

# The full Monti

Italy's PM agrees with S&P. Interview, Page 7

## The wishes and worries of a parenthetical revolutionary



On the bright side: Mario Monti points out that, though Standard & Poor's has downgraded Italy's debt, the credit rating agency is relatively optimistic about the country's political outlook

**FT interview**  
**Mario Monti**  
 Italy's technocratic prime minister has no criticism of ratings downgrades – just of persistent policy weakness at the European level.  
*By Peter Spiegel and Guy Dinmore*

**I**f there is anyone who should be angered by Standard & Poor's raft of eurozone downgrades, it would seemingly be the prime minister of Italy, whose debt was cut

two notches with a warning of more to come. But on the first trading day after the credit rating agency's verdict, Mario Monti – a respected economist who became Italy's technocratic premier after the resignation of Silvio Berlusconi in November – is buoyant.

In an interview, not only does Mr Monti tell the Financial Times he agrees with almost everything in S&P's analysis, but he jokes that he could almost have written it himself.

"If I ever dictated anything, it must have been what S&P had to say about domestic Italian economic policy," he chuckles, before quickly correcting himself: "I never said the three letters BBB," a reference to Italy's new S&P rating of triple B plus. Apart from Cyprus, it is the lowest standing of any country in the eurozone not to have undergone a recent bail-out.

So pleased is Mr Monti with the report that on Monday he almost bounds to pick up a copy. It lies on his desk, a grandiose antique befitting the gold leaf, chandeliers and frescoed ceiling of his Roman office but cluttered with the detritus of a workaday economist: teetering stacks of paper, a half-empty plastic bottle of water, a

personal ink-jet printer.

The reason for his pleasure is apparent as he reads from the report. "It's very interesting when they go through the various factors, and concerning the political risk factor they say there is one negative: 'The European policymaking and political institutions, with which Italy is closely integrated,'" he says. "And then they go on, saying, 'Nevertheless, we have not changed our political risk score for Italy. We believe that the weakening policy environment at European level is to a certain degree offset by a strong domestic Italian capacity'."

The upshot is clear: Mr Monti's 60 days in office have been enough to convince the agency that his government is on a path of reform that could return the country to growth and shrink its debt levels, but that European Union mismanagement of the eurozone debt crisis is dragging down struggling countries, including Italy with its €1.9tn debt mountain.

The prime minister's endorsement of the judgment is all the more remarkable as it comes as many of his counterparts have spent the days since last Friday's downgrades con-

demning the analysis. Olli Rehn, economics chief at the European Commission, the EU's executive, regretted the downgrades and called them "inconsistent", while other Commission officials intimated that S&P was improperly trying to inject itself into decision-making. Wolfgang Schäuble, German finance minister, opined that the rating agency had misunderstood how much progress had been made.

"I think I'm the only one in Europe not to have criticised the rating agencies," Mr Monti boasts.

His challenge to European economic orthodoxy could mark a new, uncertain direction for management of the eurozone crisis. Until now, leaders in the single currency's debt-laden periphery who fell into the EU elite's "good student" category - Ireland's Brian Cowen, Spain's José Luis Rodríguez Zapatero, Greece's George Papandreou - were cast aside once they lost domestic political support.

But at 68, Mr Monti appears unwilling to play the good student and comes with the credibility and stature those others lacked. He spent 10 years holding two of the European Commission's most important economic portfolios - taking on Microsoft and General Electric as competition commissioner, after five years overseeing financial regulation and the EU's internal market - while the likes of Angela Merkel of Germany and France's Nicolas Sarkozy were still junior ministers.

His long résumé in Brussels may leave him vulnerable at home, where his lack of formal political allies and electoral mandate complicates his reform efforts, a point he readily admits. But that same international standing poses an unprecedented and potentially uncomfortable dynamic for high-level decision-making in Brussels, particularly since Mr Monti is seen - rightly or wrongly - as having been the EU's leadership's preferred candidate to replace the troublesome Mr Berlusconi. He is, in that sense, a challenger from the inside.

Over the course of the 90-minute interview, Mr Monti is careful not to challenge his counterparts directly. Asked whether the S&P analysis is a condemnation of Ms Merkel, who is widely viewed as the driver of the current response to the eurozone crisis, he is diplomatic: "I don't think we can really single out one country or one person," he says.

Later on, when asked how concerned he is that strikes by taxi drivers and pharmacists could derail his reforms at home, he insists that when

he wakes up in the morning, he is more concerned with "European leadership" than domestic unrest. "European leadership - not the German chancellor," he quickly clarifies.

Despite this diplomacy, his ensuing analysis directly challenges the Berlin consensus that financial markets will respond in a positive manner only to hefty doses of bitter austerity medicine. Growth and not austerity should be the focus of eurozone policymaking, Mr Monti says, and more effort should be made to drive down borrowing costs of the struggling periphery - a stance that German officials have pointedly resisted, fearing it will relieve pressure on Greece, Spain and, most prominently, Italy to reform.

"I am never saying to Italians that I'm asking for huge sacrifices because Germany or the ECB or the EU asks us to do so," Mr Monti says. "This would be disloyal, and I'm convinced it is for the good of future generations of Italians. But as the country approaches a structure that is the one that Europe wants each country to have, there has to be a visible improvement somewhere else. In a country like Italy now, the somewhere else can only be interest rates [on Italian bonds]."

The relationship between Mr Monti and Ms Merkel could prove the pivotal one in the next phase of the crisis, particularly as Mr Sarkozy becomes more preoccupied with his own survival with French elections just months away. Ms Merkel has showered praise on Mr Monti's efforts. But by pressing for help in pushing down bond yields, he is making clear that he wants something in return - be it a commitment to so-called "eurobonds" backed by all 17 eurozone members or an increase in the €440bn eurozone rescue fund. Both of those would rely heavily on Germany's balance sheet and both have been resisted by Berlin.

"I'm convinced, and the IMF is also convinced, that the more pledges are made [to the rescue fund], the higher the volume of pledges made, the smaller the probability that a single euro of cash will have to be disbursed," Mr Monti says.

The relationship could prove difficult, not least because of the battering Italy took from EU leaders during Mr Berlusconi's reign. Mr Monti makes clear he feels the need to show Italy his economic reforms are being driven by more than "just a pat on the shoulder to the prime minister by chancellor Merkel". Italians can be won over only if they "see that the country is well-respected in Europe - don't underestimate this aspect", he adds.

Germany may be the most impor-

tant EU economy but at the same time "it is one of us and it also has obligations to which it normally complies", Mr Monti says, recalling runs he had with Berlin as a commissioner. "Certainly the bigger you are the more responsibilities you have and I think that, as also I hope, there will be an EU push for growth, just as a push in fiscal discipline; Germany will have to play a huge role."

Italy's next push for growth comes tomorrow when the cabinet is set to approve what Mr Monti calls a "huge set of measures to open competition". Targets are taxi operators, pharmacies, energy providers and professions such as doctors, lawyers and notaries. The move is aimed at "the little and big rents and privileges that were the sedimentation of decades of private anti-competitive practices", as well as restrictions imposed by the public sector.

Although he sees his administration as a "parenthesis" before the return of a democratically elected government, Mr Monti agrees he could be bringing about a "revolution", at least in terms of the number of measures he intends to pass before elections due next year.

Will it last? If Italians see their nation's cost of borrowing falling, "the political parties will not dare stop the experiment before it has to stop", he replies. "And in my view the political parties will not dare go back to the acrimonious, superficial and tough confrontation that animated parliament. The image and style of the public debate has changed."

Despite the net €20bn austerity package of higher taxes and cuts in public spending passed last month, aimed at eliminating the budget deficit by 2013, Mr Monti has little to show so far in terms of restored market confidence. Already back in recession, Italy risks a death spiral of falling output requiring more austerity. The yield gap between Italian and German 10-year bonds remains at about 5 percentage points, at a rate close to an unsustainable 7 per cent.

"Monti is putting pressure on Germany because the markets are heaping more pressure on Italy. S&P's downgrade brings Italy's credit rating closer to junk status," says Nicholas Spiro, a London-based sovereign debt analyst. "Italy has its back up against the wall and has not been the master of its own destiny for some time."

For the moment, Mr Monti has public support behind him. He notes that "monumental" pension reforms adopted last month - to the envy of France - were met by only three hours of strike action. His approval

rating as measured by Ipsos, a polling agency, stands at 61 per cent, more than double Mr Berlusconi's and comfortably above that of Pierluigi Bersani, whose centre-left coalition would probably win elections if the government were suddenly to fall.

Too much success could also be a problem, Mr Monti says. Parties could

become "jealous" if they see public support for technocrats remaining high while confidence in political parties remains low. Mr Berlusconi's People of Liberty and Mr Bersani's Democrats are in such disarray over policies and future leadership that they are in no state to risk early elections, which most Italians do not want.

"If and when success comes, you will find us not really taking credit," he says. But returning to his favourite theme, the prime minister concludes: "My ambition is that Italy becomes a boring country, in relative terms. It is really in the hands of Europe."

*Additional reporting by Giulia Segreti*

## Monti on . . .

### **The eurozone rescue fund**

'I'm convinced the more pledges are made, the higher the volume of pledges made, the smaller the probability a single euro will have to be disbursed'

### **Berlin's part in solving the eurozone crisis**

'Certainly, the bigger you are, the more responsibilities you have – and I think there will be an EU push for growth, just as [there is] a push in fiscal discipline; Germany will have to play a huge role'

### **Berlusconi-era politics**

'In my view, the parties will not dare go back to the acrimonious, superficial and tough confrontation that animated parliament. The image and style of the public debate has changed'



# Mario Monti zeigt sich ungeduldig mit Deutschland

Italiens Ministerpräsident wünscht sich niedrigere Zinsen und will dafür Hilfe von außen

tp./mas. ROM/BERLIN, 17. Januar. Italiens Ministerpräsident Mario Monti kritisiert immer deutlicher die deutsche Regierung wegen der seiner Meinung nach mangelnden Unterstützung. Deutschland und andere Gläubigerländer müssten mehr tun, um die Zinskosten für Italien zu senken, wird er in der „Financial Times“ zitiert. Anderenfalls werde es in Italien eine kräftige Gegenreaktion an anti-europäischer Stimmung geben, sagte Monti, bevor er am heutigen Mittwoch mit dem britischen Premierminister David Cameron zusammentrifft. Schon vor einer Woche hatte Monti angemerkt, das Problem bestehe darin, dass Italien trotz seiner Opfer kein Entgegenkommen von der EU, etwa in Form einer Senkung des Zinssatzes erfahre.

Wie von seiten der Bundesregierung zu hören war, gibt es jedoch keine offizielle Anfrage aus Rom nach weiteren Hilfen. Wie Monti in der vergangenen Woche bei seinem Besuch im Kanzleramt auf Nachfrage sagte, erwartet er, dass die Finanzmärkte die Arbeit der neuen Regierung honorieren und die Zinsen für italienische Schuldtitel sinken. Für die Bundesregierung gibt es daher keinen Anlass, ihre Position zu korrigieren. Für die Hilfe zur Selbsthilfe hat man jetzt den EFSF sowie künftig den dauerhaften Stabilitätsmechanismus ESM. Doch beide Töpfe wären schnell geleert, wenn daraus Italien komplett finanziert werden müsste. Deswegen hält man es für vordringlich, dass die Regierung in Rom selbst die Grundlage für neues Vertrauen an den Kapitalmärkten schafft. In Berlin fragt man sich nun, was Monti zu den neuerlichen Appellen veranlasst haben könnte. Es wird speku-



F.A.Z. - Foto Matthias Lüddecke

liert, ob er die Bürger beruhigen oder indirekt die Europäische Zentralbank auffordern wollte, weiter am Markt aktiv zu bleiben.

Dem anerkannten Wirtschaftsprofessor Monti muss

*Mario Monti* klar sein, dass die Europäische Union nicht direkt intervenieren kann, um den an den Finanzmärkten geforderten Risikoaufschlag für italienische Staatsanleihen und damit die Zinskosten zu senken. Zudem gehörte Monti früher nicht zu den Ökonomen, die regelmäßig zu einer Senkung der Zentralbankzinsen aufriefen. Die unwirschen Äußerungen Montis geben daher auch in Italien Anlass zu Spekulationen. Vermuten lässt sich zum einen, dass der italienische Ministerpräsident

enttäuscht darüber ist, dass trotz eines umfangreichen Sparpakets für den italienischen Haushalt der Risikozuschlag für zehnjährige italienische Staatsanleihen weiter um die Marke von 5 Prozentpunkten pendelt. Zum anderen könnte auch die Furcht dahinterstecken, dass die für diese und die kommenden Wochen angekündigten Wachstumsreformen die Finanzmärkte ebenfalls nicht so beeindrucken könnten wie erhofft.

Beobachter interpretieren Montis Forderung nach niedrigeren Zinsen als einen Wunsch nach Eurobonds, mit denen unter anderem Deutschland für die Schulden Italiens garantieren würde. Monti hatte jedoch mehrfach gesagt, dass Eurobonds derzeit nicht auf der Tagesordnung stünden. Zudem wird vermutet, Monti wünsche sich eine deutliche Aufstockung des europäischen Rettungsfonds. Davon berichten ohne direkte Quellenangabe auch italienische Zeitungen, etwa die „Repubblica“. Sie behauptet, italienische Fachleute arbeiteten an einem italienischen Forderungskatalog, der bei den nächsten europäischen Gipfeltreffen präsentiert werde. Darin sei die Rede von einer Aufstockung des europäischen Rettungsfonds auf mindestens 1000 Milliarden Euro. Dies dürfte aber nicht nur in der Bundesregierung auf massiven Widerstand stoßen.



Les plongeurs ont découvert cinq corps hier après-midi dans le navire échoué dans la nuit de vendredi à samedi sur les côtes italiennes, portant le bilan à onze morts. Le pompage du carburant est imminent. Les rescapés ont lancé de premières actions en justice contre l'armateur.

## Effervescence autour de l'épave du « Costa Concordia »

La tragédie continue sur l'île italienne de Giglio, au large des côtes toscanes. La journée d'hier, marquée par une mer très calme et un grand soleil, a commencé par des explosions à bord du « Costa Concordia », le paquebot échoué dans la nuit de vendredi à samedi à l'entrée du port. Tout le monde a sursauté sur le quai, par peur d'un nouvel accident à bord, jusqu'à ce que les secouristes expliquent avoir dynamité « trois endroits précis » du bâtiment afin de se frayer un passage dans sa partie immergée. Une méthode qui s'est révélée efficace : en milieu d'après-midi, les hommes-grenouilles, qui visitent les cabines une à une, ont annoncé avoir décou-

**2.400** TONNES

**Le carburant qui doit être pompé dans les cuves du navire.**

vert cinq corps à la poupe, portant le bilan provisoire de la catastrophe à onze morts et vingt-quatre disparus. A terre, la Protection civile a fait savoir qu'il était désormais « improbable » de retrouver des survivants dans la mer glacée.

Le commandant du « Costa Concordia », Francesco Schettino pointé du doigt par son employeur et accusé par la justice d'homicides

multiples, naufrage et abandon de navire, a tenté hier de s'expliquer. Il a nié avoir abandonné le paquebot et a « défendu son rôle dans la direction qu'il a donnée au navire à la suite du choc sur le récif, qui a, à son avis, eu pour résultat de sauver des centaines sinon des milliers de vies », a expliqué son avocat.

### Buvards flottants

Plus aucun proche des disparus ne se trouve sur Giglio, mais de nombreux rescapés ont déjà manifesté leur intention de déposer des recours contre l'armateur Costa Crociere, filiale du groupe américain Carnival. En Italie, la Confédération des associations de défense des consommateurs (Codacons) a annoncé le dépôt d'une plainte collective, à laquelle ont déjà adhéré 70 passagers. En France, un avocat de rescapés du naufrage a également annoncé le dépôt d'une plainte contre l'armateur italien. Ses clients, qui résident dans le sud-est du pays, ont lancé un collectif de victimes qui devrait réunir une centaine de noms.

A Rome, le gouvernement de

Mario Monti s'appête pour sa part à déclarer l'état de catastrophe naturelle, afin de déployer les moyens nécessaires à la protection du site, menacé d'une marée noire. En visite sur place hier matin, le secrétaire d'Etat aux Transports, Guido Improta, a confirmé que Costa Crociere avait été enjoint de présenter

« sous vingt-quatre heures » un plan de pompage des 2.400 tonnes de carburant du navire et « sous dix jours » une méthode de renflouement.

En charge de l'opération, la société néerlandaise Smit Salvage a déployé ses bateaux de pompage autour de l'épave en milieu de journée. Elle a précisé qu'il lui faudrait « au moins trois semaines » pour vider les cuves. En attendant, des buvards flottants

ont été déployés le long des rochers. Selon le porte-parole des pompiers, Luca Cari, le « Concordia » reste « stable » pour le moment.

**GUILLAUME DELACROIX**  
ENVOYÉ SPÉCIAL À GIGLIO

**E** « Costa Concordia » : après le naufrage sur lesechos.fr/dossier  
Le récit d'un naufrage sur lesechos.fr/diaporama

### LES ASSUREURS FACE L'UNE DES CATASTROPHES MARITIMES LES PLUS COÛTEUSES

Dans l'attente des premiers chiffreages réalistes, le naufrage du « Costa Concordia » devrait être l'une des catastrophes maritimes les plus coûteuses de tous les temps pour le secteur de l'assurance. Le paquebot était assuré pour quelque 400 millions d'euros. En cas de « perte totale » du navire, la facture pourrait s'alourdir pour les assureurs, qui devront régler une « valeur augmentée ». Comme le précise un acteur du marché, la faute inexcusable du commandant de bord ne cons-

titue pas un cas d'exclusion. Comme toujours, une quinzaine de compagnies se partagent la couverture d'un tel monstre des mers. De source proche du dossier, les dommages causés au bateau coûte-

raient 10 millions de livres (12 millions d'euros) au britannique RSA, l'apêriteur du programme. L'italien Generali a fait savoir que l'impact serait pour lui limité, compte tenu « d'une politique prudente de réassurance ». La responsabilité civile

de l'armateur à l'égard des passagers, de l'équipage et des tiers est, elle, organisée à travers les « P&I » Clubs, des mutuelles d'armateurs. Les frais de retraitement de l'épave ainsi que l'indemnisation d'une éventuelle pollution sont couvertes dans ce cadre. Les compagnies d'assurance maritime participent généralement à la réassurance des « P&I », ce qui veut donc dire qu'elles pourraient subir de nouvelles pertes. L.T.H.