

# Se a Berlino il governo è più debole si allontana il piano degli eurobond I segnali dei mercati sui Bund e i Btp

## La sintonia Merz-Macron e i timori sui vincoli del Parlamento tedesco

### L'analisi

di **Federico Fubini**

Cosa è in gioco per l'Italia e l'intera area euro con il successo o il fallimento di Friedrich Merz si è visto ieri mattina poco prima delle dieci. Per la prima volta nella storia della Repubblica federale tedesca, il Bundesbank aveva appena respinto al primo voto la conferma del governo: il candidato cancelliere aveva raggiunto appena 310 dei 316 voti che gli servivano, con diciotto defezioni nella maggioranza.

Nel giro di pochi minuti, gli operatori dei mercati finanziari hanno iniziato a manifestare quel che pensavano. Il principale indice azionario di Francoforte - il Dax - ha perso l'1,65% nel giro di un'ora e mezza, trascinandosi dietro le principali borse europee. La chiusura di giornata non sarà altrettanto negativa (giù dello 0,41% a Francoforte, dopo il passaggio del governo al secondo voto), ma il segnale è stato innegabile: una maggioranza fragile e inquieta a Berlino - se si confermasse tale - restringerebbe i margini di manovra del cancelliere nell'eseguire per intero il suo piano di investimenti da mille miliardi di euro in cinque anni sulle infrastrutture e sulla difesa. Il solo sospetto che le ambizioni di spesa potrebbero essere ridotte - innescando in Germania una ripresa industriale più debole - è bastato a far scivolare verso il basso tutte le borse europee.

Ma questo è stato l'aspetto meno sorprendente. I segnali più emblematici sono emersi nei comportamenti degli in-

vestitori in titoli di Stato europei. Perché alla stessa ora in cui Merz era stato respinto al Bundestag al primo tentativo, i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi a scadenza decennale si sono impennati: dal 2,51% al 2,55% in soli venti minuti; a cascata anche le emissioni di debito di tutti gli altri governi della zona euro hanno seguito lo stesso movimento, improvvisamente al rialzo i rendimenti perché erano improvvisamente scesi i prezzi. Come se fosse aumentato un po' il rischio-Paese sul debito in Germania e in tutta l'area, Italia inclusa.

In teoria sarebbe dovuto andare al contrario. Se il cancelliere Merz si rivelasse debole, incapace di controllare la sua maggioranza, allora forse potrebbe non riuscire a varare spesa pubblica per investimenti per tutti i mille miliardi promessi in deficit, appunto per la difesa e le infrastrutture. Dunque con un governo potenzialmente diviso, in teoria, la Germania dovrebbe fare meno debito pubblico del previsto nei prossimi anni e i bond sovrani di Berlino avrebbero dovuto reagire alla bocciatura al primo scrutinio nel Bundestag con un calo dei rendimenti. Avere potenzialmente meno deficit significa infatti vendere meno titoli di Stato, a prezzi più alti e di riflesso interessi più bassi.

Invece i rendimenti sono saliti e i prezzi scesi, in Germania e in tutta Europa. Il mercato pensa che, senza quei mille miliardi di investimenti tedeschi, la Germania e tutta l'area euro sarebbero più deboli. Non solo. Pensa anche che se Merz finisse prigioniero di una maggioranza divisa, esposto a nuove imboscate al Bundestag, avrebbe più difficoltà ad annunciare

nuovi piani per l'Europa con Emmanuel Macron. Oggi Merz sarà a Parigi dal presidente francese, subito dopo visiterà Varsavia e Kiev. È noto che Merz e Macron stanno lavorando bene insieme da settimane e che Parigi metterà sul tavolo la proposta di un eurobond per la difesa, sul modello del Recovery Plan annunciato da Macron e Angela Merkel durante la pandemia. Merz e Macron stanno già preparando una prima dichiarazione comune a grande impatto sulle politiche europee, alla quale potrebbe seguire una seconda più avanti, con alcune proposte concrete: mercato europeo dei capitali, impegni comuni sulla difesa e appunto potenzialmente debito comune per il riarmo. Sostiene i piani franco-tedeschi anche la Polonia centrista di Donald Tusk, con la quale Macron ha appena concluso un trattato bilaterale sul modello di quello con l'Italia.

Ieri il secondo voto su Merz al parlamento tedesco si è consumato poco dopo le 16. E non appena si è capito che la Germania aveva un nuovo governo, le borse e i mercati europei dei titoli di Stato si sono ripresi. Ne hanno beneficiato anche il Btp e il Ftse-Mib di Milano. Così questi riflessi degli investitori dicono quel che in gioco con il destino politico di Merz: la credibilità istituzionale ed economica dell'Europa e dei Paesi che ne fanno parte - Italia inclusa - in un mondo dominato dalle guerre commerciali di Donald Trump e quelle reali di Vladimir Putin. Paradossalmente solo un'Europa che finanzia in comune la risposta a queste sfide può farcela: i mercati lo hanno capito, probabilmente Friedrich Merz anche; il Bundestag, lo vedremo presto.

# 2,55

**per cento**  
il rendimento  
dei titoli  
di Stato  
tedeschi dopo  
che il primo  
voto al  
Bundestag  
aveva bocciato  
Friedrich Merz

