

IL RETROSCENA

La svolta di Lagarde

di **Federico Fubini**

I paletti di Francoforte per creare uno scudo anti-spread e difendere i titoli di Stato. La svolta della presidente della Bce Lagarde. Ora la vera partita si giocherà sulle condizioni di acquisto dei bond. a pagina 3

Le misure

La «flessibilità» negli acquisti

La prima misura di contrasto all'ampliamento degli spread decisa dalla Bce potrà trovare attuazione immediata. Dietro l'etichetta della «flessibilità» nel riacquisto dei titoli in scadenza rilevati in passato con il piano per contrastare gli effetti economici della pandemia (Pepp) c'è una precisa scelta di politica monetaria. Francoforte potrà infatti rinnovare i titoli in scadenza in base alle esigenze di contrasto alla crescita degli spread senza dover tener conto delle quote definite per ogni singolo Paese.

Frammentazione: nuovi strumenti

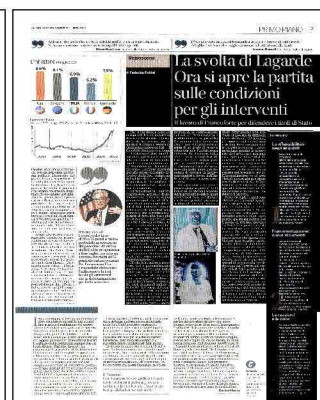
La vera novità del consiglio straordinario della Bce è la decisione di avviare la messa a punto di un meccanismo anti-frammentazione necessario per la trasmissione omogenea della politica monetaria a tutti i Paesi dell'Eurozona. Il consiglio direttivo ha infatti incaricato i comitati dell'Eurosistema di accelerare la predisposizione di nuovi strumenti anti-frammentazione con l'obiettivo di poter continuare la politica di rialzo dei tassi senza correre il rischio di troppe turbolenze dei mercati

Le reazioni e le date

Nonostante l'immediato calo degli spread e la risposta positiva dei mercati azionari alle misure annunciate da Francoforte gli analisti restano cauti. Secondo alcuni commentatori infatti uno strumento anti-frammentazione è poco adatto a una politica restrittiva come quella che la Bce si trova costretta ad adottare per contrastare l'inflazione. Per questo molti ritengono che il mercato cercherà di mettere ulteriormente alla prova la Bce. I dettagli del nuovo strumento potrebbero arrivare nella riunione del 21 luglio



Fabio Panetta, in alto, e Isabel Schnabel



Retrosena

di Federico Fubini

La svolta di Lagarde Ora si apre la partita sulle condizioni per gli interventi

Il lavoro di Francoforte per difendere i titoli di Stato

Che nella Banca centrale europea ci sia consapevolezza di essere in ritardo, emerge dalla dichiarazione con la quale si è chiuso il vertice di emergenza convocato ieri. «Il Consiglio direttivo — si legge — ha deciso di dare mandato» ai gruppi di lavoro tecnici «di accelerare il completamento del disegno di un nuovo strumento anti-frammentazione». Decidere spetterà poi allo stesso Consiglio direttivo della Bce, composto dai sei banchieri centrali dell'esecutivo di Francoforte e dai diciannove al vertice degli istituti nazionali.

Naturalmente dietro l'espressione astratta («frammentazione») c'è una realtà concreta: quel 2,4% di differenza fra i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi e italiani a dieci anni di mercoledì sera comporta che la politica monetaria di fatto non fosse più la stessa per i due Paesi — benché la banca centrale lo sia — perché un'impresa italiana oggi paga molto di più per ricevere credito. Ma non è per distrazione che la Bce è in

ritardo e ora chiede a se stessa di «accelerare», dopo aver varato una stretta dei tassi che ha fatto esplodere gli spread. È perché i banchieri centrali sono divisi sui alcuni dettagli vitali dello «strumento anti-frammentazione».

Ciò che li ha indotti a muoversi ieri è probabilmente quella che sembra una soglia del dolore oltre la quale la Bce reagisce: l'area attorno a 250 punti base (2,5%) di differenziali di rendimento, o spread, fra titoli decennali italiani e tedeschi. Nel marzo del 2020 la presidente Christine Lagarde lanciò il maxi-piano pandemico di interventi dopo che lo spread varcò quella soglia, fino a 280 punti. E anche mercoledì la convocazione del vertice di emergenza è scattata quando lo spread fra Germania e Italia ha varcato quota 240. Chiaramente si tratta di un grado di stress e minaccia per l'architettura dell'euro che il sistema fatica a sopportare. Ora gli investitori potrebbero vedere proprio in questi livelli la soglia — che non sarà mai dichiara-

ta — alla quale la Bce può decidere di entrare in campo con acquisti a favore dell'Italia con il suo «nuovo strumento».

Ma, appunto, esso non è pronto proprio perché nella Bce si cerca ancora l'accordo sull'aspetto più politico: quali condizioni deve soddisfare un Paese perché possano scattare gli interventi sui suoi titoli. Sicuramente non toccherà al governo in difficoltà farne richiesta. Gli acquisti per contenere gli spread sono visti dalla Bce come parte della propria autonomia politica monetaria perché le economie dell'area euro possano tutte operare con costi di finanziamento simili, anche mentre i tassi salgono. Lo strumento anti-frammentazione — ha detto ieri Fabio Panetta dell'esecutivo Bce all'Europarlamento — «è condizione necessaria per riportare l'inflazione al 2%». In altri termini, quest'arma contro gli spread eccessivi è un corollario dell'aumento dei tassi per ridurre il carovita.

Resta da capire a quali condizioni per i governi beneficiati e su questo ancora ieri le idee nel Consiglio dei governatori erano diverse. Alcuni pensano che la Bce possa intervenire a favore di un Paese purché questo sia in linea con il piano di riforme previsto dal Recovery e purché non sia in procedura per deficit eccessivo. Chi è più vicino alla visione della Bundesbank pensa invece che queste condizioni non bastino anche perché il Patto di stabilità resta sospeso e da rivedere, dunque le procedure per deficit eccessivo di fatto non esistono. Per ora lo stress è stato sedato, dopo un crollo dello spread di 30 punti alla notizia riportata dal *Corriere* sul vertice di ieri. Ma l'accordo sulle condizioni a cui sottoporre ogni Paese protetto dalla Bce andrà trovato in poche settimane o le tensioni torneranno. Dopo aver sottovalutato le conseguenze dei suoi stessi annunci sull'aumento dei tassi, Lagarde ieri ha guadagnato tempo. Ma, come l'Italia, resta sotto esame sui mercati.

© RIPRODUZIONE DICHIARATA