

I TIMORI DEI MERCATI E IL PARTITO DEI FALCHI

Bce, in bilico lo scudo anti spread

di **Morya Longo** — a pagina 7

Il timore dei mercati? Che la crisi italiana dia fiato ai falchi Bce

Titoli di Stato. Sale la preoccupazione che la crisi del Governo rafforzi chi chiede di aumentare la condizionalità dello scudo anti spread



Lo scudo della Bce non è ideato per salvare gli Stati: serve invece per evitare in Eurozona la frammentazione

Morya Longo

Le coincidenze, a volte, riescono ad avere un sottile senso dell'ironia. A dieci anni quasi esatti dal famoso «whatever it takes» con cui Mario Draghi alla Bce tagliò le gambe alla speculazione contro i debiti statali (era il 26 luglio del 2012), la crisi del governo Draghi di oggi rischia di diventare una sorta di «whatever it takes» al contrario. Sui mercati finanziari si sta infatti diffondendo un timore: che la crisi del Governo in Italia, con tutte le possibili conseguenze sul rispetto dei tempi del Pnrr e sulla politica di bilancio, avvalorino la tesi dei Paesi nordici che chiedono una più aspra condizionalità nello scudo anti-spread che la Bce sta cercando di costruire. Insomma: sul mercato cresce il timore che proprio la crisi del Governo in Italia, che cade casualmente nel bel mezzo del cantiere con cui la Bce sta costruendo lo scudo anti-spread, rischi di dare forza a chi lo scudo non lo vuole. O lo vuole molto blando e pieno di condizioni. A mettere benzina sul fuoco di questo timore (per ora è solo un timore) è il fatto che proprio giovedì prossimo (cioè il giorno successivo al discorso di Draghi in Parlamento) si terrà la riunione mensile della Bce in cui la presidentessa Christine Lagarde sarà interpellata proprio su questo tema. Perché le coincidenze non vengono mai da sole.

I timori sullo scudo

Questa preoccupazione ha iniziato a serpeggiare già nelle giornate di

giovedì e venerdì. E ha iniziato ad emergere nei vari report che economisti e banche d'affari hanno pubblicato sulla crisi del Governo italiano. Per esempio in quello di Matteo Ramenghi, Chief Investment Officer UBS WM Italy, di venerdì. Ma ieri ha trovato una conferma, per così dire "ufficiale", da Lars Feld, Consigliere del ministro delle finanze tedesco Christian Lindner: «Questa crisi dà ragione ai falchi - ha dichiarato in un'intervista a Repubblica -, influirà su Recovery Fund e scudo anti-spread». Il suo ragionamento - condiviso anche da altre fonti tedesche consultate di recente dal Sole 24 Ore - è molto semplice: uno scudo anti-spread esiste già, ed è il super-condizionato programma Omt che lanciò proprio Draghi nel 2012 quando guidava la Bce. Il programma Omt (attraverso il quale la Bce acquista titoli da uno a tre anni di un Paese che ne fa richiesta sottoscrivendo un programma di aggiustamento con il Mes) nessuno l'ha mai usato proprio perché ha delle forti condizionalità. Ma per i "falchi" questo non conta: «Solo perché il Mes non piace ai politici italiani non vuol dire che dobbiamo cedere - ha detto Feld nell'intervista -. Non si può pretendere un trattamento speciale nei salvataggi». A loro avviso - e la posizione di Feld è ampiamente condivisa nei Paesi nordici - non è compito della Bce dare una mano a Paesi che hanno crisi politiche. Altrimenti la Bce diventa un soggetto che fa politica.

Lo scudo anti-spread su cui sta lavorando la Bce, però, è tutt'altra altra cosa. Non nasce per salvare uno Stato in crisi: per quello rimane in vita l'Omt. Il nuovo scudo serve invece per evitare che in un mo-

mento in cui la Bce alza i tassi d'interesse non si allarghino troppo gli spread tra i vari Paesi. Serve insomma per evitare che gli spread vadano a frammentare l'Eurozona e ad alterare la corretta e uniforme trasmissione della politica monetaria. Per intenderci: se la Bce alza i tassi di 25 punti base (cosa che farà giovedì), ma a causa degli spread questa mossa causa una "stretta" molto più forte in Italia o in Spagna che in Germania, questo non va bene. Per questo Christine Lagarde sta studiando un meccanismo che eviti eccessivi allargamenti degli spread per motivi esterni alle vicissitudini dei singoli Paesi. Questo ragionamento, però, piace poco ai Paesi nordici. Anche se lo scudo non è ideato per proteggere Paesi da crisi politiche, a loro avviso - anche strumentalmente - lo diventa. Ecco perché proprio la crisi del Governo Draghi dà loro fiato e forza.

Le preoccupazioni mercato

Come detto, questo timore è da qualche giorno che gira sul mercato. Anche perché la crisi del Governo italiano arriva proprio in vista della riunione di giovedì della Bce, in cui verranno alzati i tassi per la prima volta di 25 punti base e in cui la presidentessa Christine Lagarde sarà interrogata in conferenza stampa sullo scudo anti-spread.



«Con la politica italiana nel mezzo di una crisi di Governo, la pressione per aumentare il livello di condizionalità nello scudo anti-spread probabilmente aumenterà - osserva Matteo Ramenghi di Ubs -. Dal punto di vista del mercato, maggiore condizionalità significa minore credibilità dello strumento».

Proprio questo è il punto. Lo scudo anti-spread allo studio della Bce non è un meccanismo per salvare gli Stati, ma è uno strumento di politica monetaria per evitare la frammentazione tra i vari Paesi. Allo stato attuale l'ipotesi è che la condizionalità sia blanda: solo il rispetto dei tempi del Pnrr e la normale disciplina di bilancio. Ma il rischio è che i "falchi" del nord Europa cavalchino proprio la crisi politica italiana per aumentare questa condizionalità e rendere lo strumento inefficace. Questo, ripetiamo, è solo un timore. Una preoccupazione sul mercato. Nulla di più, per ora. Giovedì, durante la conferenza stampa della Bce, vedremo se è fondata.

© BIRROLO ZONER SERVATA

PAROLA CHIAVE

#Scudo anti-spread

Si tratta di uno strumento che la Bce sta studiando per evitare che l'allargamento degli spread tra titoli di Stato vada a frammentare l'Eurozona e a rendere disomogenei gli effetti della politica monetaria. Una parte c'è già: il reinvestimento flessibile dei titoli che scadono nel bilancio Bce. Un'altra parte (la principale) arriverà.

La crisi di Governo vista dal mercato

Andamento dello spread tra BTP e Bund. Dati in punti base



224

LO SPREAD BTP-BUND

Alla fine della settimana scorsa, lo spread tra BTP e Bund è salito a 224 punti base, con una punta a 237 nel momento in cui Draghi, giovedì, ha

annunciato le dimissioni. In settimana anche la Borsa di Milano ha sofferto: grazie al rimbalzo di venerdì, ha perso il 3,86% in sette giorni. Male (ma molto meno) le altre Borse.



La Bce. Giovedì 21 c'è la riunione Bce: atteso un rialzo dei tassi di 25 punti base