

VINCE LA LINEA DEI FALCHI, STRETTA LAGARDE, AUMENTO DEI TASSI DOPPIO RISPETTO ALLE ATTESE: +0,50

## Spread, lo scudo della Bce ci costerà caro

# La stretta di Lagarde

Vince la linea dei falchi: dopo undici anni la Bce alza i tassi di interesse dello 0,5%  
Si allo scudo anti-spread, ma avrà condizioni severe. Borse giù, i Btp a livelli greci

### IL CASO

FABRIZIO GORIA

La Banca centrale europea ha deciso di usare le maniere forti. Rialzo dei tassi d'interesse doppio rispetto alle stime, 50 punti base invece che 25, confermando la linea dettata da Germania, Olanda, Austria, Finlandia e Paesi Bassi. E lancio dello strumento «senza limiti», ovvero il Transmission protection instrument (Tpi), lo scudo anti-spread. Che sarà un'altra linea di difesa di un'eurozona che deve fare i conti con un'inflazione sempre più poderosa. A cui si unisce l'incertezza legata alla crisi politica italiana, che si riflette sui Btp, testimoni di fluttuazioni più ampie rispetto ai bond greci.

### Le divisioni

Da Christine Lagarde ci si attendevano risposte. E sono arrivate in parte. Le divisioni della vigilia, fra chi voleva un atteggiamento più aggressivo contro le fiammate dei prezzi e chi spingeva per una gradualità più accentuata, hanno visto la vittoria del primo fronte. Quello del Nord. «Il Consiglio direttivo ha ritenuto opportuno compiere un primo passo più ampio nel percorso di normalizzazione dei tassi ufficiali rispetto a quanto segnalato nella riunione precedente»,

ha detto Lagarde. Questa decisione si basa «sulla valutazione aggiornata del Consiglio direttivo dei rischi di inflazione e sul sostegno rafforzato fornito dal Tpi per l'efficace trasmissione della politica monetaria». Inoltre, «sosterrà il ritorno dell'inflazione all'obiettivo di medio termine del Consiglio direttivo», rafforzando «l'ancoraggio delle aspettative di inflazione e assicurando che le condizioni della domanda si adeguino per raggiungere l'obiettivo di inflazione a medio termine».

Il nuovo strumento sarà «senza alcun limite operativo», e potrà agire dietro la base di specifiche richieste dai singoli Paesi. I quali, però, dovranno rispettare alcune condizioni. Prima di tutto, il rispetto delle regole di budget (i beneficiari del Tpi non devono essere in procedura di deficit, ndr). Secondo, il «framework» fiscale. Ancora, la mancanza di squilibri macroeconomici. Infine, una valutazione della sostenibilità nel lungo termine del debito pubblico, unita a politiche macroeconomiche e fiscali in buona salute. Il quadro sarà oggetto, e questo è parte del compromesso fra Lagarde e il fronte del Nord, della piena e totale discrezionalità del Consiglio direttivo. In altre parole, Francoforte potrà giustificare maggiori di Btp o Bund su base autonoma. E lo potrà fare in modo illimitato, sia nel tempo sia nella quantità. Altra fonte

di novità è il parziale arriverci per le indicazioni prospettiche. Come ha spiegato Lagarde, ogni decisione sarà presa in base ai dati. Nessun preannuncio. Fattore che lascia intendere, considerata la dinamica crescente dei prezzi, che ci sarà una discussione significativa nelle prossime settimane, come rimarcato da Frederik Ducrozet, capo della ricerca macroeconomica di Pictet. Dibattito che verterà su un rialzo da 75 punti base a settembre, per poi calare a mezzo punto percentuale nelle due riunioni successive.

### L'effetto Italia

A incidere sulla scelta di Lagarde, inoltre, è stata la fine del governo Draghi. Elemento «destabilizzante», ha commentato più di un governatore durante il meeting. Ed è per questo che si è accelerato nella rete di protezione, che ora comprende tre parti. Il reinvestimento del Pandemic emergency purchase programme (Pepp), il piano pandemico da 1.700 miliardi di euro; il Tpi «illimitato»; le Outright monetary transaction (Omt), create proprio da Draghi. Nonostante ciò, tuttavia, i Btp italiani sono andati sotto pressione. Il rendimento del decennale si è impennato di 16,9 punti base, oltre quota 3,54%. Ben più dei corrispettivi ellenici, più 12,8 punti base. Ma lo spread fra Btp e Bund, dopo aver toccato i 248 punti base, ha chiuso a 236,8. Oggi la prova del Nove per il triplo

scudo di Lagarde. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## 236,8

Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e gli omologhi tedeschi

## -0,71%

La chiusura dell'indice Ftse Mib in Piazza Affari che ha limitato le perdite

# ”

**LO SCUDO**

Vi assicuro che preferiamo non usare il Tpi, ma se dobbiamo utilizzarlo non esiteremo

**L'ITALIA**

La Bce non prende posizioni sui processi democratici che riguardano i Paesi

### Le condizioni per accedere al nuovo meccanismo Tpi



**I conti in ordine**

Fra le condizioni necessarie per accedere allo scudo vi sono il rispetto del quadro di bilancio comunitario e l'assenza di gravi squilibri macroeconomici.



**Le spese**

Sul fronte della sostenibilità fiscale, il Paese richiedente dovrà dare dimostrazione di avere un programma interno di contenimento della spesa pubblica.

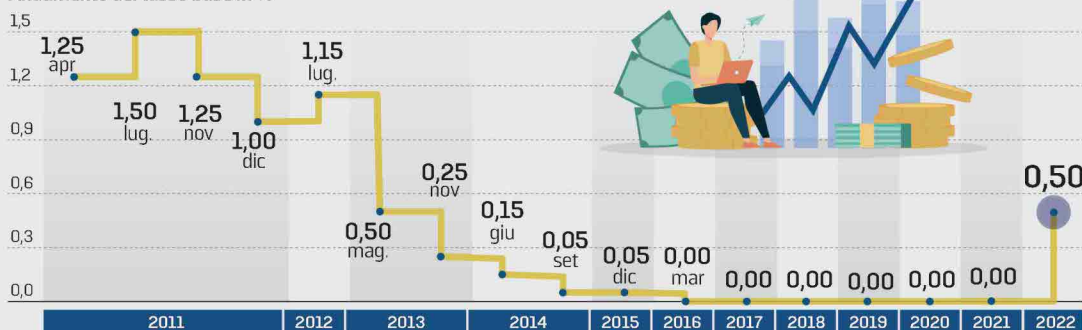


**Il Recovery Plan**

Senza la barra dritta sul dispiegamento dei fondi del Next Generation Eu (ovvero il Pnrr) non si potrà attivare il Tpi. A meno di un impegno specifico.

### I TASSI DI RIFERIMENTO DELLA BCE

Andamento del tasso base in %



Fonte: Bce

Tasso principale **0,50%**  
 Tasso sui depositi bancari **0,00%**  
 Tasso sui prestiti marginali **0,75%**



L'EGO - HUB



Christine Lagarde, presidente della Banca centrale europea. La giornata di ieri ha segnato una svolta storica per l'istituto di Francoforte



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.