LA STAMPA

Data 03-08-2022
Pagina 13
Foglio 1 / 2

A luglio balzano gli acquisti di titoli e il rendimento dei Btp resta sotto controllo nonostante le turbolenze della politica

La Bce lancia il salvagente a Roma dieci miliardi per calmare lo spread

I MERCATI

FABRIZIO GORIA

Lo scudo è entrato in funzione. La Banca centrale europea (Bce), in tutto il mese di luglio, ha comprato 9,8 miliardi di euro in bond italiani, perlopiù titoli di Stato, iniziando il reinvestimento del Pandemic emergency purchase programme (Pepp), che conta su una potenza di fuoco da 1.700 miliardi di euro. E lo ha fatto sulla base dello schema emerso a inizio luglio, con la divisione fra Paesi "neutrali, donatori e beneficiari". I Baltici nel primo caso; Germania, Paesi Bassi e Francia fra i secondi; Italia, Grecia Portogallo e Spagna tra i beneficiari. E incrociando i dati relativi all'ultimo mese emerge che gli acquisti di bond tedeschi sono calati di 14,3 miliardi di euro, mentre sono schizzati quelli sui Btp.

Lo aveva annunciato e, finora, la promessa è stata mantenuta. Così Christine Lagarde durante l'ultima conferenza stampa del 21 luglio scorso: «La flessibilità nei reinvestimenti dei riscatti in scadenza nel portafoglio del programma di acquisto di emergenza pandemica (Pepp) rimane la prima linea di difesa per contrastare i rischi al meccanismo di trasmissione (della politica monetaria, ndr) connesso alla pandemia». Detto, fatto. Nei primi 30 giorni di reinvestimento del Pepp, dopo circa un semestre di sostanziale equilibrio negli acquisti, il volume di titoli del Tesoro oggetto delle operazioni della Bce è aumentato, sfiorando quota 10 miliardi di euro. In alto anche gli acquisti sulla Spagna, 5,9 miliardi di euro, e sulla Grecia, 1,1 miliardi. In netta flessione, come scritto, la Germania, poco più di 14 miliardi di euro, ma anche Paesi Bassi, meno 3,4 miliardi, e Francia, meno 1,2 miliardi. In altre parole, lo schema che era trapelato prima della riunione di luglio. Ed è possibile che un accordo del genere sia il risultato di un compromesso fra un maggiore supporto per i Paesi vulnerabili, come richiesto da Italia e Spagna, e un incremento del tasso d'interesse più corposo a luglio, come domandato dal Fronte del Nord, composto da Germania, Olanda, Austria, Finlandia e parte dei Baltici.

La prima trincea contro la frammentazione, dunque, sta funzionando. E potrebbe non essere necessaria, a meno di fluttuazioni pre-elettorali e volatilità legata al conflitto in Ucraina, l'attivazione del Transmission protection instrument (Tpi), lo scudo anti-spread presentato il 21 luglio. Che poi, come spiegato da fonti interne della Bce, sarebbe la seconda linea di protezione per l'area euro, senza limiti e con la completa discrezionalità del Consiglio direttivo di Francoforte. La terza sono le Outright monetary transactions (Omt), lanciate nel 2012 da Mario Draghi.

Per ora, come rimarcato anche da Goldman Sachs, la rete di protezione messa in piedi dalla Bce sembra reggere. «Gli strumenti messi in campo sono convincenti», hanno spiegato gli analisti della banca statunitense. Concorda anche Spyros Andreopoulos, senior economist di Bnp Paribas, che ritiene che il pacchetto di misure di Lagarde sia «credibile nel medio termine». Merito del fatto, secondo gli esperti, di non aver chiuso la porta a interventi più significativi. L'essere "senza limiti", come sottolineato dalla Bce, è stato accolto con positività dagli investitori internazionali.

L'elevata flessibilità del Pepp - e il suo ammontare di reinvestimento, circa 1.700 miliardi di euro - permette di contrastare i movimenti inconsulti sui mercati finanziari. Come quelli, a detta di Francoforte, che hanno messo sotto pressione i titoli di Stato italiani negli ultimi due mesi, portando lo spread Btp-Bund oltre 250 punti base. Valori che, come ricordato dal governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, non sono giustificati dai fondamentali economici del Paese.

Il risultato sui Btp è stato netto. Il rendimento dei titoli decennali italiani, a inizio agosto, è tornato sotto quota 3% per la prima volta da maggio, toccando nella mattinata di ieri quota 2,88%, salvo poi risalire. E il differenziale di rendimento fra Btp e Bund, nonostante la crisi politica italiana e l'imminente tornata elettorale, è stabile sotto i 230 punti base. Ciò che resta da capire, secondo J.P. Morgan, è se gli operatori finanziari vorranno testare i limiti, e la credibilità, della Bce. In tal caso, tuttavia, potrebbero essere incrementati gli acquisti dei bond sotto stress. Elemento che potrebbe indispettire più di una cancelleria, da Berlino a Vienna. Ma che sarebbe giustificabile, come rimarcato spesso da Lagarde, nel processo a contrasto della frammentazione nell'euro area. —

©RIPRODUZIONE RISERVATA

Crescono anche i sostegni alla Spagna mentre crollano quelli destinati a Berlino

Ma le banche d'affari temono che gli investitori debbano ancora testare lo scudo

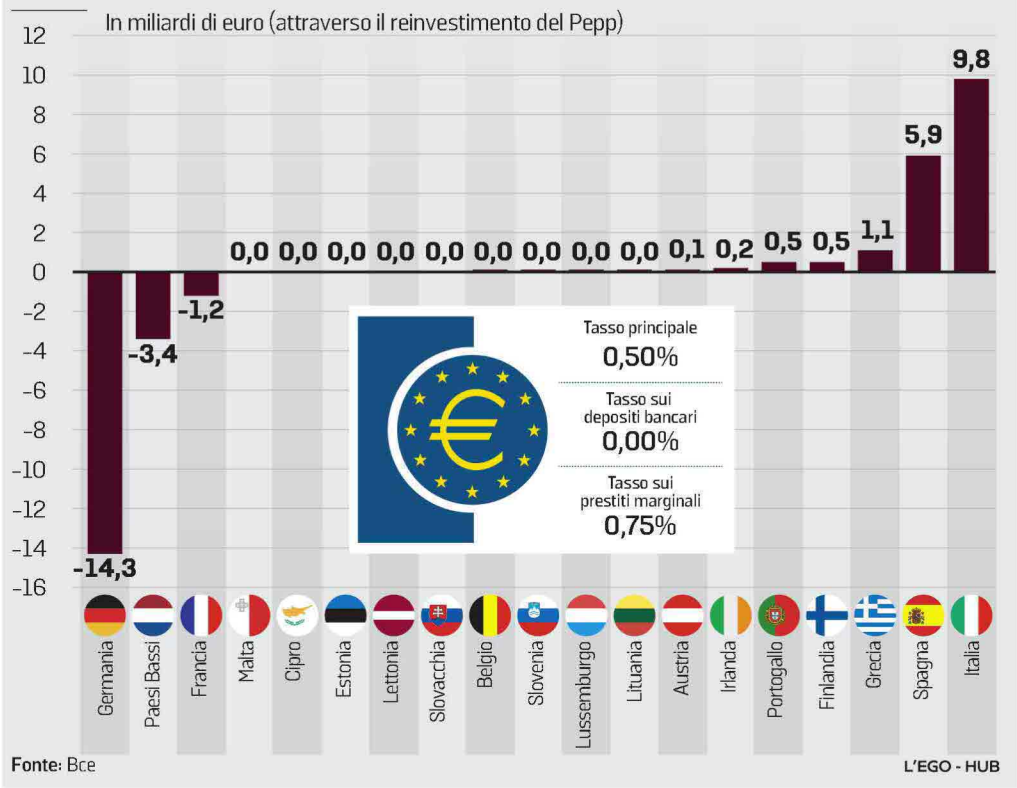
La Bce lancia il salvagente a Roma dieci miliardi per calmare lo spread

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

LA STAMPA

Data 03-08-2022
Pagina 13
Foglio 2 / 2

GLI ACQUISTI DELLA BCE IN LUGLIO



Fonte: Bce

L'EGO - HUB

Christine Lagarde e Mario Draghi al momento del cambio della guardia al vertice Bce: era l'ottobre del 2019

224

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

-0,35%

Il calo di Piazza Affari che ha limitato le perdite in una giornata complessa sui mercati

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.