

Italia salva se la Spagna fa ricorso allo scudo

Come noto il 6 settembre scorso la Bce ha annunciato che potrà acquistare titoli del debito pubblico di quei Paesi europei che, chiedendo aiuto al cosiddetto Fondo salva Stati (Esm), si impegneranno ad attuare radicali riforme economiche firmando un memorandum. La candidata a richiedere per prima gli aiuti europei è indubbiamente la Spagna che, emettendo obbligazioni ai tassi vigenti, rischia di innalzare il costo del proprio debito a livelli insostenibili. Su Madrid potrebbe inoltre ricadere l'onere (stimato in circa 60 miliardi di euro) della ricapitalizzazione del proprio sistema bancario, incombenza che in un primo momento si pensava potesse essere

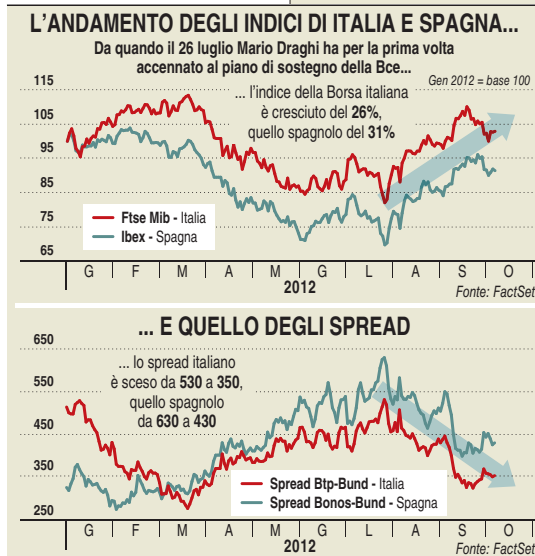
assolta direttamente dall'Esm, senza impattare sul debito pubblico. Il dubbio su chi debba ricapitalizzare le banche spagnole è stato sollevato la settimana scorsa dai ministri delle finanze di Germania, Olanda e Finlandia, in occasione di un incontro trilaterale preparatorio dell'Eurogruppo. Nel comunicato diffuso al termine del summit, i tre falchi si sono espressi a favore dell'intervento diretto dell'Esm nella ricapitalizzazione delle banche solo a partire dal momento

pria attività di sostegno, consistente essenzialmente nel concedere prestiti. Solo a quel punto, la Bce potrà finalmente acquistare sul mercato secondario titoli spagnoli con scadenza inferiore ai tre anni, in quantità potenzialmente illimitata. Quest'ultimo intervento non sarà automatico, ma si realizzerà solo se lo spread pagato dai titoli iberici risulterà eccessivo rispetto ai fondamentali, e tale valutazione sarà effettuata dalla Bce stessa. La descrizione del meccanismo ci sembra giustifichi l'incertezza dei mercati circa l'effetto di una richiesta di aiuto. È infatti lecito chiedersi quanto tempo sarà necessario per la sua attuazione completa e cosa potrebbe accadere prima della messa in campo dei sospirati aiuti, per non parlare dei possibili incidenti di percorso cui si potrebbe assistere nel corso dell'iter autorizzativo, dovuti a nuove interpretazioni degli accordi, come accaduto per la ricapitalizzazione delle banche. L'Europa ha mancato fin troppe volte in tempestività e coesione per non lasciare aperta la porta a qualche dubbio, ma non si può escludere che questa volta le cose possano andare diversamente: non ci stupiremmo infatti se l'annuncio della richiesta di aiuto spagnola dovesse giungere solo dopo il conseguimento di un accordo ufficioso fra tutte le parti in causa, in modo da trasformare in una rapida formalità ciò che alcuni temono possa essere una lunga attesa. L'effetto di una richiesta di aiuti spagnola, quindi, potrebbe nel breve essere positivo se la macchina europea si metterà in moto rapidamente, ma i problemi non finirebbero lì, anzi, a preoccupare è proprio ciò che accadrà successivamente al primo acquisto di Bonos da parte della Bce. Quale atteggiamento avrà infatti il mercato, a partire da quel momento, nei confronti dell'Italia? Il restringimento dello spread spagnolo indotto dagli acquisti della Bce trascinerà nella stessa direzione anche lo spread italiano, oppure inizieranno le pressioni affinché l'Italia segua l'esempio spagnolo? Sappiamo tutti, per averle sperimentate nel 2011, di quali pressioni siano capaci i mercati per raggiungere i propri obiettivi. Crediamo che la chiave di lettura degli incerti movimenti dei mercati di questi giorni stia in queste domande senza risposta. Una cosa però, a nostro parere, si può dire: tanto più rapida e sicura sarà la messa in campo degli aiuti europei in risposta all'eventuale richiesta spagnola, tanto più improbabile sarà un attacco speculativo al debito italiano. Chi, infatti, avrebbe il coraggio di aprire posizioni ribassiste sul Btp sapendo che in qualsiasi momento potrebbe venire sovrastato dagli acquisti illimitati della Bce? Ben diversa sorte toccherebbe invece ai nostri titoli di Stato se, malauguratamente, la risposta alla richiesta spagnola dovesse rivelarsi lenta o, peggio, fonte di ulteriori attriti e incomprensioni fra i governi europei: ciò equivarrebbe inevitabilmente a spalancare le porte alla speculazione. (riproduzione riservata)

Oliviero Lenci* e Silvio Olivero**

* presidente Cellino e associati Sim

** responsabile ufficio studi



in cui sarà operativa la vigilanza europea sul settore, escludendo quindi dalle competenze del fondo le esigenze di capitale pregresse, fra le quali spiccano quelle delle banche spagnole. Questo ribaltamento dello spirito degli accordi di giugno, quando l'Eurogruppo si era espresso a favore della ricapitalizzazione diretta, non ha contribuito a rafforzare la credibilità dell'Europa. In ogni caso sui mercati si osserva da settimane un susseguirsi di indiscrezioni che vorrebbero imminente la richiesta di aiuti da parte della Spagna, cui invariabilmente seguono le smentite. Quando Madrid chiederà aiuto, se mai lo farà, dovrà concordare i contenuti del memorandum non solo con la Commissione europea, ma anche con la Bce e il Fondo monetario internazionale (Fmi): spetta infatti a queste tre istituzioni dare il via libera al programma di sostegno. Una volta ottenuto il benestare, l'Esm inizierà la pro-

GRAFICA MF-MILANO FINANZA