

## L'ECONOMIA

Ecco il piano della Bce  
"Lo scudo antispread  
scatterà a quota 350"

FABRIZIO GORIA

Verso il rialzo di 25 punti dei tassi, ma sale il pressing dei falchi per arrivare a 50. Gli analisti: attenti alle turbolenze del governo di Roma

Lo scudo Bce scatterà con lo spread a 350  
ma Francoforte è divisa, timori sull'Italia

Cresce l'ipotesi di un meccanismo legato alla realizzazione delle riforme, Lagarde cerca una mediazione

## MERCATI

FABRIZIO GORIA

La crisi politica italiana irrompe sulla Banca centrale europea, quanto mai divisa. Giovedì Christine Lagarde porterà in discussione nel board tre punti: un'accelerazione del rialzo dei tassi d'interesse per fronteggiare un'inflazione sempre più elevata, lo scudo anti-spread e la nuova incognita, cosa succederà a Palazzo Chigi. La linea vede un incremento di 25 punti base del costo del denaro, ma cresce il fronte di chi vuole più aggressività. Cioè almeno 50 punti base. Ma la spaccatura verte anche sulla rete «anti-frammentazione», strumento i cui dettagli potrebbero essere rimandati a settembre.

«A una settimana dal Consiglio direttivo, la questione italiana è qualcosa che non ci voleva». Lo sfogo, a microfoni spenti, arriva da un alto funzionario della Bce. Da un lato, anche se fonti vicino al dossier avvertono che «gli scambi di vedute sono nell'ordine delle cose», ci sono Germania, Paesi Bassi, Finlandia e Austria, Paesi preoccupati tanto del messaggio da inviare ai mercati, quanto alla dialettica domestica. Il loro intento è attendere ancora sul «Transmission protection mechanism» (Tpm), l'acronimo del nuovo strumento. Dall'altro versante, ci sono Paesi come Italia, Spagna e Portogallo, con un parziale supporto esterno della Francia, che chiedono più gradualità e più dettagli sugli obiettivi del Tpm. Vale a dire, fornire indicazioni prospettiche chiare

sui livelli di spread considerabili «a rischio». Nel caso dell'Italia, fonti finanziarie rimarcano che la soglia massima sarebbe intorno uno spread a 350 punti base.

«È difficile dare un segnale così chiaro senza poi vedere gli operatori che lo testano», commenta più di un investitore internazionale. A metterlo nero su bianco è Frederik Ducrozet, capo della ricerca macroeconomica di Pictet. «Inutile dire che le turbolenze politiche italiane non aiutano. Ma questa crisi potrebbe anche fornire alla Bce un'opportunità per chiarire la sua strategia e renderla ancora più accettabile per i falchi», spiega. E rilancia: «Una crisi politica autoinflitta in Italia è il caso da manuale di una situazione in cui la Bce non dovrebbe intervenire». I membri del board, fa notare Ducrozet, «saranno sempre in disaccordo sulla nozione di inasprimento "ingiustificato" delle condizioni finanziarie o sul "valore equo" degli spread obbligazionari periferici sulla base dell'analisi della sostenibilità del debito». Tuttavia, è probabile che concorderanno all'unanimità sul fatto che «una condizione necessaria affinché uno Stato membro possa beneficiare del sostegno della Bce sarà che il governo rispetti l'agenda delle riforme europee». In altre parole, Francoforte potrebbe svelare lo strumento anti-frammentazione mentre rimette la palla nel campo italiano. «A te la scelta, Italia», dice l'economista francese.

In questo quadro, c'è un altro spettro che volteggiava. «La recessione non è lo scenario di

base, ma una stagnazione sì», afferma un alto esponente della Bundesbank dietro anonimato. Lo stesso esprime «preoccupazione» per «l'incerta situazione italiana», che diventa «un altro fattore di pericolo» per l'area euro. Oltre alla guerra, alla crisi energetica, alle fiammate dei prezzi al consumo, alle strozzature delle filiere produttive, l'ulteriore sorgente di incognite è l'Italia. Anche alla luce delle mosse di Mosca sul gas. In caso di taglio completo delle forniture, il Pil dell'eurozona verrà ribassato «almeno dell'1,5%», ammettono dall'istituzione di Lagarde.

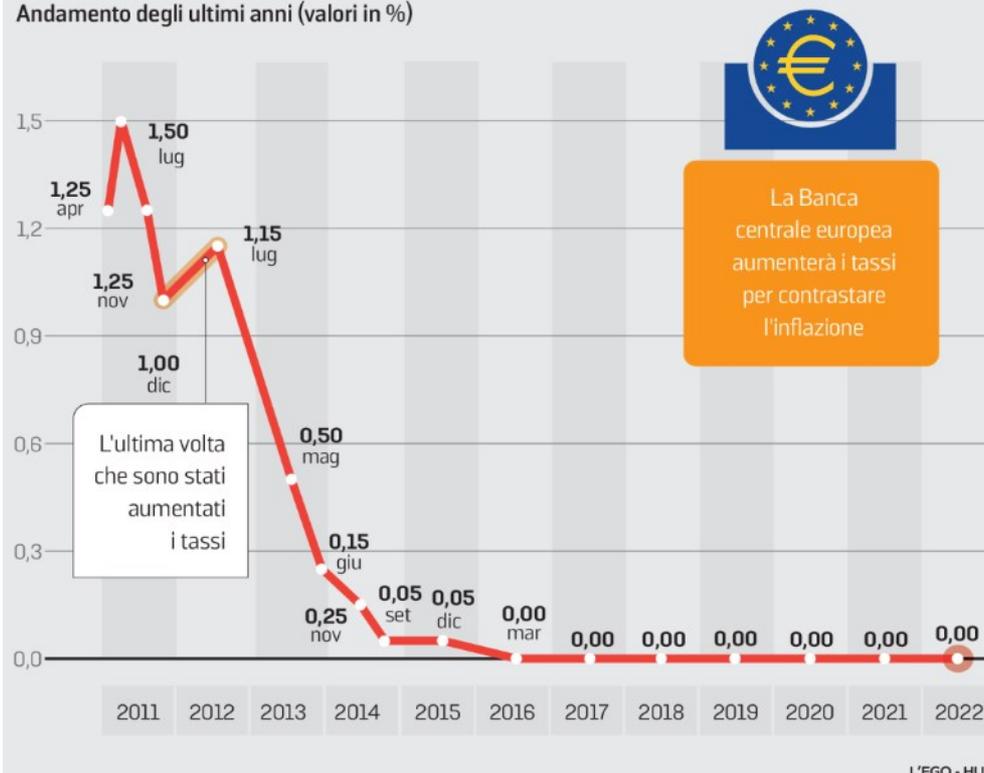
A sottolineare quanto il percorso della Bce sia complicato ci pensano diversi analisti finanziari. Come nel caso di Nadège Dufossé, Global Head of Multi-Asset di Candriam: «La Bce deve affrontare un compito più delicato rispetto ad altre banche centrali. Oltre a dover sostenere una crescita economica fragile, si trova ad affrontare anche un test di credibilità». Francoforte, rimarca Dufossé, «deve convincere i mercati che le sue azioni non consentiranno agli spread sovrani di ampliarsi eccessivamente». Per Lagarde trovare un compromesso collegiale, come richiede sempre durante le riunioni, potrebbe essere arduo. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## BCE: IL TASSO DI RIFERIMENTO

Andamento degli ultimi anni (valori in %)



- PAGINA 24

REUTERS/YVESHHERMAN



Christine Lagarde (Bce)



Joachim Nagel (Bundesbank)