

Minenna: "Mercati e derivati scommettono sul No. L'ipotesi dello scudo Bce anti-spread è remota"

L'economista: "La maggioranza degli operatori si protegge o specula sull'instabilità politica". E attende sedute difficili, con possibili maggiori acquisti di Btp da parte di Francoforte, senza passare per i veti tedeschi. Ma le misure Omt illimitate non paiono praticabili nell'immediato

di ANDREA GRECO

04 dicembre 2016



MILANO - Le speculazioni sui derivati montate da settimane dicono che nell'urna vincerà il No. La Banca centrale europea si prepara a ogni evenienza, da un esercizio più ampio del Qe a un vero scudo antispeculativo a protezione del debito del Tesoro; ipotesi questa "remota", perché richiederebbe l'ingresso della Troika taglia spesa in Italia. L'economista Marcello Minenna, docente alla Bocconi e a Londra, analizza tutti gli intoppi e i rimedi possibili per mitigare gli impatti del voto sui mercati. Con un'avvertenza, da bugiardino: nessuna medicina è gratis, nessuna è senza controindicazioni.

Cosa succederà sui mercati lunedì?

"Se guardiamo all'ammontare dei contratti derivati stipulati, è evidente che la maggioranza degli operatori si sta proteggendo o sta prendendo una posizione speculativa rispetto a una vittoria del No. Se questo scenario dovesse avverarsi è lecito attendersi una seduta piuttosto brusca. La Bce potrebbe smussare i rialzi più pesanti sul mercato dei titoli governativi, ma non credo possa influire più di tanto. Certo i precedenti illustri (vedi a giugno il voto sulla Brexit) ci dicono che i mercati non hanno la palla di vetro e potrebbero sbagliare ancora la scommessa".

Anche se lo spread da giorni si è allargato in queste ore c'è calma piatta. Ci sono voci di un possibile "ombrello" della Bce sull'Italia: ipotesi verosimile?

"Si tratta di rumors che hanno un loro peso, dato che è lecito sospettare che vengano da fonti interne alla banca centrale. Sembra che l'Eurotower sia pronta ad accrescere il suo intervento a sostegno dei Btp all'interno dei margini di flessibilità del Quantitative easing, senza perciò dover passare per un'autorizzazione preventiva del Consiglio direttivo, dove i governatori delle banche centrali (tra cui la tedesca Bundesbank) possono porre il veto. Non è inusuale che le autorità al momento opportuno lascino filtrare voci volte a scoraggiare la speculazione al ribasso. Agli operatori l'ardua scelta di capire se si tratta di un bluff, o se la Bce è pronta a sfidarli".

Questo presunto scudo tricolore potrebbe essere sufficiente a evitare una fuga dai Btp come quella vista nel 2011?

"Ho dei dubbi. Anzitutto il Qe è un programma rivolto a conseguire un obiettivo di inflazione che non è tarato anche dal punto di vista legale per gestire delle crisi speculative sul debito. Inoltre gli acquisti di titoli tramite Qe devono sottostare al criterio di proporzionalità della 'capital key', per cui più è il peso di una banca centrale all'interno dell'istituzione, maggiore è la potenza di fuoco della Bce stessa. Si comprano più Bund tedeschi che Btp italiani, di norma. In piccola misura, la Bce deroga già adesso a questo principio, in base alle condizioni di liquidità del mercato secondario: se ci sono pochi Bund reperibili per un periodo limitato sono sostituiti con Btp. Certo su quanto siano ampi i margini di flessibilità lasciati dal Qe e se bastino a gestire un dopo-referendum burrascoso in Italia ci si può interrogare. Soprattutto nella tempistica: se le vendite generalizzate dovessero proseguire abbastanza a lungo, la soluzione più logica dovrebbero essere le misure Omt, il famigerato scudo anti-spread che prevede acquisti illimitati da Francoforte per arginare la speculazione ribassista".

Ma l'attivazione dell'Omt è sottoposta a pesanti condizionalità politiche: è il caso?

"Dal 2012 ogni paese ha diritto alla protezione Omt solo in corrispondenza di richiesta formale di aiuto finanziario al fondo salva Stati Esm, magari a sostegno della ricapitalizzazione del sistema bancario. Vale la pena di ricordare però come gli interventi di assistenza finanziaria di lungo termine dell'Esm e del vecchio fondo Efsf in Grecia, Portogallo, Irlanda, Cipro, sono sempre stati affiancati anche da programmi di austerità. Cioè in sostanza dall'arrivo della Troika; uno scenario che ritengo ancora estremo. Quindi escluderei che l'avvio delle Omt per l'Italia sia praticabile nell'immediato".