

28 marzo 2011

Mercati finanziari: tregua a tempo

Gregorio De Felice^()*

La tregua sui mercati finanziari potrebbe presto terminare, in attesa di valutazioni più approfondite sulle decisioni assunte a Bruxelles dal vertice europeo del 24 e 25 marzo e, soprattutto, in relazione ai passi futuri per i quali è ancora difficile scorgere una tabella di marcia guidata con autorevolezza e leadership.

Compromessi, rinvii e soluzioni parziali sono all'ordine del giorno in politica, ma certamente non aiutano a ridurre le incertezze e l'avversione al rischio degli investitori. Ci si dovrebbe chiedere – e potrebbe essere un suggerimento per la comunità scientifica – quanta parte dell'attuale premio al rischio sui titoli del debito sovrano sia attribuibile alle oggettive difficoltà e lungaggini nell'assumere decisioni della governance europea, quasi sempre condizionata da calcolo politico di breve termine e da divisioni interne.

Certo è positivo che ci sia stato un accordo per accrescere la capacità effettiva di erogare prestiti da parte dell'Efsf (European Financial Stability Facility) ma l'aumento della dotazione dovrà essere ridiscussa nei prossimi mesi e si spera che possa essere approvata entro fine giugno. Ed è qui che sono già sorte molteplici difficoltà a trovare un'intesa sulla distribuzione delle garanzie tra i paesi membri dell'eurozona.

Il tema del finanziamento e delle garanzie occupa la scena anche per il futuro European Stability Mechanism (Esm). Non è certo una decisione positiva per i mercati aver allungato i tempi di versamento del capitale da 2 a 5 anni a partire dal 2013. Si tratta di un cambiamento preteso da Angela Merkel evidentemente sensibile all'opinione pubblica tedesca soprattutto in vista delle elezioni amministrative in alcuni land.

Sarebbe poi stato preferibile assegnare all'Esm (così come all'Efsf) la facoltà di acquistare titoli di stato anche sul mercato secondario e attribuirgli facoltà di intervento più flessibili e non solo dopo il raggiungimento di un accordo per garantire la sostenibilità dei conti pubblici dei governi che hanno richiesto aiuto. Altro punto critico è che accordi di tal genere faranno scattare in modo automatico la ristrutturazione del debito pubblico con perdite per gli investitori privati.

Ciò equivale ad assegnare un più basso grado di seniority ai titoli del debito pubblico dei paesi che richiedono gli aiuti poiché i prestiti dell'Esm agli stati risulteranno privilegiati, in caso di default o di ristrutturazione del debito. Questa scelta equivale ad accrescere gli spread del debito sovrano dei paesi in difficoltà che ormai incorporano elevate probabilità di riscadenziamento e perdite in conto capitale (Grecia e Irlanda).

Ma nell'immediato l'attenzione degli operatori è al momento tutta concentrata sulla bocciatura della manovra integrativa e della revisione al programma di stabilità portoghese da parte del Parlamento. Ora il Governo Sócrates è dimissionario, e sono considerate probabili elezioni anticipate a fine maggio. A questo punto la soluzione più ragionevole sembrerebbe quella di garantire maggiore credibilità al piano di risanamento chiamando a intervenire Fmi e Commissione Europea subito, prima di essere costretti a farlo, e in condizioni di vuoto di potere, da un ulteriore deterioramento delle condizioni di mercato.

Le opinioni espresse sono strettamente personali e non riflettono necessariamente le posizioni dell'ISPI.

(*) *Responsabile servizio Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo.*

Tuttavia, il negoziato con Fmi e Ue richiederebbe il coinvolgimento delle opposizioni per essere credibile – anche perché implicherebbe comunque l'approvazione di nuove misure correttive. Inoltre, sembra che sia il

Governo uscente, sia il principale partito di opposizione (che hanno ambedue confermato l'appoggio agli obiettivi di correzione fiscale) preferiscano giocarsi la carta rischiosa della resistenza a oltranza, puntando a sopravvivere in qualche modo oltre le scadenze debitorie di aprile e giugno, lasciando quindi la questione in eredità al nuovo esecutivo e alla nuova maggioranza parlamentare.

Qualunque sia lo scenario, comunque, anche con l'attuale assetto dell'Efsf non vi sarebbero particolari problemi a garantire sostegno pure al Portogallo, dopo Grecia e Irlanda; e, comunque, un ricorso del Portogallo all'Efsf era già uno scenario considerato probabile dai mercati. Il problema della dilazione è che se i dati sui conti pubblici deludessero, o se si verificassero importanti revisioni al rialzo del deficit 2010, l'esecutivo si troverebbe a chiedere aiuto in condizioni peggiori sia dal punto di vista politico, sia da quello finanziario.

La ricerca ISPI analizza le dinamiche politiche, strategiche ed economiche del sistema internazionale con il duplice obiettivo di informare e di orientare le scelte di policy.

I risultati della ricerca vengono divulgati attraverso pubblicazioni ed eventi, focalizzati su tematiche di particolare interesse per l'Italia e le sue relazioni internazionali.

Le pubblicazioni online dell'ISPI sono realizzate anche grazie al sostegno della Fondazione Cariplo.

**ISPI
Palazzo Clerici
Via Clerici, 5
I - 20121 Milano
www.ispionline.it**

© ISPI 2011