

A DUE SETTIMANE DALLA PRIMA PROPOSTA

Effetto Recovery Fund Spread BTP-Bund tagliato di 50 punti

Il Fondo redistribuisce ricchezza dalla Germania ai Paesi del Sud Europa

Morya Longo

Non è ancora nato. Il dibattito sui suoi connotati è ancora acceso in Europa. Non pochi Paesi sono ostili. Eppure il Recovery Fund da 750 miliardi di euro, lanciato con una proposta franco-tedesca del 18 maggio e assemblato dalla Commissione europea il 27 maggio, un effetto concreto l'ha già ottenuto: ha ridotto di quasi mezzo punto percentuale lo spread tra i BTP italiani e i Bund tedeschi. Perché il Fondo, almeno nella sua veste attuale tutt'altro che definitiva, prevede un travaso di ricchezza dai Paesi nordici (a partire dalla Germania) ai Paesi del Sud (soprattutto Italia e Spagna). I mercati ne hanno preso atto: i Bund tedeschi nelle ultime settimane hanno infatti registrato un aumento dei tassi d'interesse, i BTP italiani un calo. Come se il mercato iniziasse - con tutte le cautele del caso - a prezzare la prima mutualizzazione parziale dei debiti europei. «C'è un'idea implicita di "joint and several liability" nel Recovery Fund - osserva Carlo Altomonte, professore di Economia dell'integrazione europea alla Bocconi -. Se uno Stato membro finisce in default sui pagamenti, gli altri prima onorano il debito nei confronti del mercato e poi si rifanno su di lui».

Il verdetto del mercato è chiaro se si guarda lo spread tra i BTP decennali e i Bund. Il 15 maggio (cioè il venerdì precedente alla proposta franco-tedesca di creare un fondo da 500 miliardi che erogasse sovvenzioni a fondo perduto ai Paesi europei) i titoli italiani erano costretti ad offrire 238 punti base più di quelli tedeschi per trovare qualcuno disposto a comprarli. Il 18 (giorno della proposta franco-tedesca) lo spread è caduto a 218. Venti punti in meno. Il 26 (giorno precedente alla proposta della Commissione europea che ha ampliato il

fondo a 750 miliardi aggiungendo una parte in prestiti) stava a 197. E ieri lo spread BTP-Bund è sceso a 186 punti base prima di risalire in serata a 192 in una giornata di forti rialzi in Borsa (con Milano in salita del 2,42%). Ma il "pensiero" del mercato è ancora più evidente se si confrontano i due titoli di Stato rispetto al tasso interbancario swap, che è "neutrale" rispetto ai rischi statali. Ebbene: venerdì 15 maggio un Bund decennale tedesco rendeva 0,38 punti percentuali in meno del tasso swap decennale. Lo stesso giorno un BTP era costretto a pagare 1,80 punti percentuali più dello swap. Poi entrambi gli spread si sono avvicinati, fino ad arrivare a -0,30 per il Bund e a +1,54 per il BTP. La Germania non toccava questo livello dall'inizio del 2016.

«In parte questo trend è favorito dalla Bce - osserva Antonio Cesariano di Intermonte -. Ma il movimento netto dei mercati avvenuto dopo le proposte sul Recovery Fund lancia un altro messaggio: gli investitori stanno in un certo senso prezzando una minore distanza tra i conti pubblici dei Paesi del Sud rispetto a quelli del Nord». Proprio per effetto della redistribuzione di ricchezza che ci sarà, qualora il recovery Fund vedesse la luce così com'è.

In effetti i numeri, secondo Carlo Altomonte, parlano chiaro. «Sebbene l'utilizzo del Recovery Fund da parte dei vari Paesi sia ancora suscettibile di cambiamenti, è evidente che nella proposta attuale il Fondo preveda un travaso di ricchezza dalla Germania ai Paesi del Sud», spiega. Secondo i numeri attuali, infatti, l'Italia riceverebbe il 20,4% della dotazione totale del Recovery Fund, la Spagna il 19,8%, la Francia il 10,3% e la Germania appena il 6,95%. Per contro, però, la Germania sarebbe il primo contribuente al Recovery Fund (versando il 24,7% delle risorse totali), mentre la Francia verserebbe il 17,4%, l'Italia il 12,8% e la Spagna l'8,9%. Il mercato questi conti li ha fatti. E ne sta prendendo atto.

📧 @MoryaLongo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il miracolo di un Recovery Fund ancora non nato

Spread tra il BTP e il tasso swap e il Bund e lo stesso tasso. *In punti base*

