



Scudo anti-spread, bisognerà meritarselo

DI [ANGELO BAGLIONI](#) / IL [21/07/2022](#) / IN [IN EVIDENZA](#)

Il nuovo scudo anti-spread prevede condizioni severe per il suo utilizzo. Occorrerà rispettare tutte le regole europee e dimostrare di avere un debito sostenibile. Il Consiglio Bce si riserva ampi margini di discrezionalità.

Oltre ad aumentare i tassi di interesse di mezzo punto percentuale, agendo con decisione sulla leva dei tassi, nella sua riunione del 21 luglio 2022 il Consiglio direttivo della Bce ha chiarito i contorni del meccanismo con il quale si propone di limitare i differenziali di tasso tra un paese e l'altro dell'area-euro. Su questo secondo aspetto della politica monetaria era stata da più parti avanzata la richiesta di maggiore chiarezza, dopo le anticipazioni dei mesi scorsi da parte della Bce stessa. Per noi italiani, questa esigenza è divenuta ancora più pressante con la crisi di governo, che espone i titoli del nostro debito pubblico ai venti della speculazione. Il nuovo "scudo anti-spread" non prevede meccanismi automatici: esso verrà usato dal Consiglio direttivo a sua discrezione, a patto che vengano soddisfatte una serie di condizioni impegnative. Non sarà facile usufruire dello scudo, soprattutto per un



SOSTIENI IL NOSTRO LAVORO

FAI UNA DONAZIONE

UN EBOOK PER COMPRENDERE IL DIBATTITO SUL SALARIO MINIMO NEGLI ULTIMI VENT'ANNI

TUTTI I NOSTRI ARTICOLI, GRAFICI E INTERVISTE SULLA GUERRA



ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER

Resta sempre aggiornato sugli ultimi articoli con la nostra newsletter.

Email

Consenso al trattamento dei dati personali:

Accetto Non accetto

governo che intendesse approfittarne per allargare i cordoni della borsa.

Lo scudo anti-spread

La prima linea di difesa, almeno per quanto riguarda i rischi di frammentazione legati alla pandemia, continua ad essere costituita dalla flessibilità che potrà essere esercitata nella politica di rinnovo dei titoli in scadenza entro la fine del 2024, acquistati con il *Pandemic Emergency Purchase Program* (Pepp). Ad esempio, i proventi derivanti dal rimborso di un titolo del debito pubblico tedesco, detenuto dalla Bce, potranno essere usati per acquistare un Btp, contribuendo così a contenere lo spread Btp-Bund. Come già osservato [qui](#), questa flessibilità è stata finora usata in misura assai limitata, ad eccezione della fase iniziale della pandemia. Questo strumento appare piuttosto debole: difficile pensare a scostamenti vistosi dal principio delle “*capital keys*”, che prevede acquisti proporzionali alla dimensione dei paesi, rispecchiata nella loro quota di partecipazione al capitale della Bce.

Non a caso, il Consiglio della Bce ha avvertito l'esigenza di aggiungere a questa flessibilità uno strumento ulteriore: il “*Transmission Protection Instrument*” (Tpi). Questo strumento permetterà al Consiglio direttivo di avviare acquisti dei titoli di debito pubblico di un paese, potenzialmente illimitate e con scadenza compresa tra uno e dieci anni, sulla base di una valutazione che comprende diversi criteri. 1) Il paese interessato non deve essere sottoposto a una procedura per disavanzo eccessivo, nell'ambito del quadro fiscale europeo. 2) Il paese non deve essere sottoposto ad una procedura per squilibri macroeconomici eccessivi. 3) Il debito pubblico del paese deve collocarsi su un percorso sostenibile, secondo una valutazione di sostenibilità fatta dalla Bce stessa, insieme alla Commissione europea, al Meccanismo Europeo di Stabilità (Mes) e al Fmi. 4) Rispettare gli impegni presi con il Pnrr e con la Commissione europea nell'ambito del Semestre europeo. Si tratta di condizioni severe, che non consentiranno a un paese “deviante” rispetto alle regole europee di finanza pubblica di



Non sono un robot

reC
Priva

Vuoi darci alcune informazioni aggiuntive su di te, per aiutarci a conoscerti meglio? Compila il form completo disponibile [qui](#).

ARGOMENTI

-  Banche e finanza
-  Concorrenza e mercati
-  Conti Pubblici
-  Disuguaglianze
-  Energia e ambiente
-  Famiglia
-  Fisco
-  Gender gap
-  Giustizia
-  Immigrazione
-  Imprese
-  Informazione
-  Infrastrutture e trasporti
-  Internazionale
-  Investimenti e innovazione
-  Lavoro
-  Mezzogiorno
-  Moneta e inflazione
-  Pensioni

usufruire dello scudo anti-spread. La terza condizione, in particolare, sembra molto impegnativa e soggetta ad ampi margini di discrezionalità: prevedere la traiettoria del rapporto debito/Pil e valutarne la sostenibilità è un esercizio il cui risultato dipende in modo cruciale dalle ipotesi sottostanti. Rispetto al suo predecessore, il programma Omt (*Outright Monetary Transactions*), la condizionalità del nuovo strumento appare più leggera, perché non richiede la firma di un accordo di assistenza finanziaria con il Mes, con tanto di connesso programma di aggiustamento fiscale e macroeconomico. Ma alla fine cambia poco, visto che si richiede comunque una valutazione di sostenibilità: la stessa che è alla base dei programmi di assistenza finanziaria del Mes.

Basterà?

La domanda che tutti si pongono in questo momento è: il nuovo strumento sarà sufficiente ad arginare eventuali attacchi speculativi contro il debito pubblico di un paese membro, a cominciare dal nostro? Nessuno ha la sfera di cristallo. Quello che si può dire con ragionevole certezza è che, poiché esso prevede una notevole dose di discrezionalità nel suo utilizzo, il nuovo strumento sarà tanto più efficace quanto maggiore sarà l'effettiva volontà del Consiglio direttivo della Bce di metterlo in pratica. Molto dipenderà dalla gestione della finanza pubblica di un paese, che dovrà rispettare tutte le regole e gli impegni europei. Anche le circostanze politiche avranno il loro peso. L'introduzione dell'OMT, dieci anni fa ad opera della Bce guidata da Mario Draghi, era stata propiziata da una decisa azione di consolidamento del nostro bilancio pubblico operata dal Governo Monti. Le prospettive che si aprono adesso, con una campagna elettorale convulsa e con la possibilità di una maggioranza di governo propensa a usare con disinvoltura gli "scostamenti di bilancio", sono poco tranquillizzanti.

Torna il "principio di separazione"

Sul piano tecnico, è bene chiarire che la manovra dei tassi di interesse e lo scudo-anti spread rispondono ad esigenze diverse e possono essere usati indipendentemente l'uno

📁 [Povertà](#)

📁 [Sanità](#)

📁 [Scuola, università e ricerca](#)

📁 [Società e cultura](#)

📁 [Stato e istituzioni](#)

📁 [Unione europea](#)

ARTICOLI CORRELATI

Inflazione e disoccupazione, la nuova strategia della Fed

Annunciando di aver riesaminato la propria strategia di politica monetaria, la Federal Reserve ha di fatto allungato ulteriormente l'orizzonte della politica degli acquisti e dei bassi tassi d'interesse. Come leggere le parole di Jerome Powell...

L'alba della Bce 2.0

In anticipo sulle previsioni, la Banca centrale europea ha rivisto il proprio target di stabilità dei prezzi, fissando un obiettivo di inflazione simmetrico del 2%. Le conseguenze della scelta e le differenze con la strategia messa in atto dalla Fed...

Bce, la nuova strategia in pratica

La nuova strategia della Bce apre la strada a un prolungamento della politica di tassi a (o sotto) zero e di misure straordinarie di espansione monetaria. La comunicazione della forward guidance sempre più centrale, ma non chiarissima...

dall'altro, in omaggio al “*separation principle*” che fa parte da sempre della tradizione della Bce (e di fatto è applicato anche da altre banche centrali). La manovra dei tassi di interesse serve a determinare il grado di restrizione (rialzo dei tassi) oppure di espansione monetaria (ribasso dei tassi): nel primo caso per frenare la domanda aggregata di beni e servizi e combattere così l'inflazione, nel secondo caso per agire nella direzione opposta. La gestione del bilancio della banca centrale (attraverso operazioni in titoli e di prestito al settore bancario) serve invece per assicurare la corretta trasmissione della politica monetaria in tutta l'area euro. Per avere una politica monetaria unica non basta avere una unica banca centrale, occorre anche che le condizioni monetarie e finanziarie siano uniformi in tutta l'area: in altri termini, che gli spread di tasso tra un paese e l'altro non si amplino troppo e per motivi meramente speculativi, slegati dai fattori fondamentali. Non a caso il nuovo meccanismo anti-spread si chiama “*Transmission Protection Instrument*”. Il “*separation principle*” era andato in soffitta negli anni scorsi, nell'era del *Quantitative Easing*: in quella fase, il grado di restrizione/espansione monetaria poteva essere segnalato sia agendo sui tassi di interesse sia agendo sulla dimensione del bilancio della banca centrale. Anzi questa seconda arma era quella più usata, attraverso i massicci programmi di acquisto di attività finanziarie, mentre i tassi di interesse hanno gravitato per lungo tempo attorno allo zero. Ora che siamo usciti dalla fase del Qe e che i tassi di interesse tornano a essere usati per fare politica monetaria, la gestione del bilancio della banca centrale (più precisamente della sua composizione) può essere usata per uno scopo diverso: quello di garantire l'uniformità delle condizioni monetarie, evitando la frammentazione dell'area euro.

Lavoce è di tutti: sostienila!

Lavoce.info non ospita pubblicità e, a differenza di molti altri siti di informazione, l'accesso ai nostri articoli è completamente gratuito. L'impegno dei

Se torna l'inflazione, la Bce cambia politica

Il ritorno dell'inflazione potrebbe indurre la Bce a rivedere la sua politica ultra-espansiva. Non c'è però una relazione meccanica che, con un eventuale aumento dei tassi, la costringa a vendere i titoli di stato che ha già acquistato....

Le frontiere della politica monetaria

La politica monetaria è cambiata negli ultimi anni. Le banche centrali hanno arricchito la loro “cassetta degli attrezzi” e modificato la loro strategia. Il passaggio alla “nuova normalità” è spiegato in libro. Ecco i temi che affronta....

Bce e Fed: stessa musica, ma a ritmo diverso

Sulle due sponde dell'Atlantico, l'uscita dalla politica monetaria ultra-accomodante avverrà a velocità diverse: la Fed sarà più rapida della Bce. Nell'area euro prevale la preoccupazione di non destabilizzare il mercato del debito pubblico....

Una politica monetaria incurante dei venti di guerra

Sia la Bce sia la Fed proseguono sulla strada di una politica meno espansiva, nonostante la guerra in corso. Ma le ragioni della “normalizzazione” sembrano meno solide nell'area euro che negli Usa....

redattori è volontario, ma le donazioni sono fondamentali per sostenere i costi del nostro sito. Il tuo contributo rafforzerebbe la nostra indipendenza e ci aiuterebbe a migliorare la nostra offerta di informazione libera, professionale e gratuita. Grazie del tuo aiuto!

Angelo Baglioni

Professore ordinario di Economia Politica presso l'Università Cattolica di Milano, Facoltà di Scienze Bancarie, Finanziarie e Assicurative. È direttore di Osservatorio Monetario e membro del Comitato direttivo e scientifico del Laboratorio di Analisi Monetaria (Università Cattolica e Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa). Dal 2018 al 2020 è stato membro del Banking Stakeholder Group della European Banking Authority. Dal 1988 al 1997 è stato economista presso l'Ufficio Studi della Banca Commerciale Italiana (ora Intesa Sanpaolo). I suoi interessi di ricerca si collocano nell'area dell'economia monetaria e finanziaria. Ha scritto numerosi articoli pubblicati su riviste internazionali e libri; l'ultimo è *Le frontiere della politica monetaria* (Hoepli 2021).

◀ ANGELO BAGLIONI ▶ BCE ▶ CHRISTINE LAGARDE

◀ INFLAZIONE ▶ POLITICA MONETARIA

◀ TASSI D'INTERESSE

◀ TRANSMISSION PROTECTION INSTRUMENT

3 commenti

[AGGIUNGI COMMENTO →](#)

◀ Firmin

Vedo con dispiacere e sorpresa che l'Europa sta ripetendo tutti gli errori fatti (e riconosciuti pubblicamente) nel corso della crisi dei debiti sovrani. Questo scudo mi sembra una riedizione appena più gentile del EMS, che è stato un flop totale (a parte che per le tasche dei dirigenti del fondo). In pratica la ECB fornirà assistenza a chi non ne ha bisogno (perché in regola con le regole fiscali...che sono ancora sospese per quanto erano impraticabili). Mi sembra un eccezionale assist a populist e antieuro.

📅 21/07/2022

↪ [RISPOSTA](#)

◀ Savino

Semmai dovrebbe vedere con dispiacere che, nonostante ciò che serve al Paese, Salvini ha fatto prima cadere Draghi (cioè l'eccellenza italiana) e un minuto dopo ha cominciato a fare campagna elettorale, promettendo ciò che non può mantenere, non perchè l'UE è cattiva e severa, ma perchè l'Italia, i politici italiani, ma direi anche una parte rilevante del

popolo italiano vuole continuare egoisticamente a sperperare con il debito pubblico per fare arricchire sempre i soliti. Lo stesso sta avvenendo con i fondi UE del PNRR, che sono soldi dei lavoratori tedeschi, olandesi, francesi o belgi per aiutare i giovani italiani che meritano e hanno bisogno non i soliti furbetti delle speculazioni su opere pubbliche. Speriamo che non tutti la pensino come lei con questa retorica della UE pseudo-matrigna e dell'Italia sempre piagnona, sennò è meglio fare il passaporto per espatriare.

📅 22/07/2022 ↪️ RISPOSTA

◀️ **Firmin**

Proviamo ad applicare la stessa logica di questo scudo agli aiuti all'Ucraina. Dovrebbero essere discrezionali e subordinati al rispetto delle raccomandazioni della Commissioni (incluse quelle su corruzione e stato di diritto) e del pareggio di bilancio...nel bel mezzo di una guerra. Neanche la van Der Lyen che ha consegnato il modulo cartaceo da compilare per l'adesione alla UE davanti a delle fosse comuni è arrivata a simili perversioni burocratiche.

📅 21/07/2022 ↪️ RISPOSTA

Lascia un commento

Non vengono pubblicati i commenti che contengono volgarità, termini offensivi, espressioni diffamatorie, espressioni razziste, sessiste, omofobiche o violente. Non vengono pubblicati gli indirizzi web inseriti a scopo promozionale. Invitiamo inoltre i lettori a firmare i propri commenti con nome e cognome.

COMMENTO *

NOME *

EMAIL *

SITO WEB

Do il mio consenso affinché un cookie salvi i miei dati (nome, email, sito web) per il prossimo commento.

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER

Resta sempre aggiornato sugli ultimi articoli con la nostra newsletter.

CONTATTI

Per domande o richieste di traduzione dei contenuti scrivere a:
desk@lavoce.info

SEGUICI SUI SOCIAL

APPROFONDIMENTI

COPYRIGHT E PRIVACY

[Copyright e disclaimer](#)
[Privacy](#)

Consenso al trattamento dei dati personali:

Accetto Non accetto



Non sono un robot

reCAPTCHA
Privacy - Termini

Vuoi darci alcune informazioni aggiuntive su di te, per aiutarci a conoscerti meglio? Compila il form completo disponibile [qui](#).

[Le voci nel mondo](#)

CREDITS

[Contactlab](#): gestione newsletter
[Iubenda](#): consulenza informatica
[Emilio Dalla Torre](#): design e realizzazione del sito