

# Bce, banche e rischio M5S i tre spauracchi dei mercati dopo il verdetto delle urne

**L'analisi.** I timori degli investitori vanno oltre l'esito della consultazione. Faro puntato su mosse di Draghi, crisi del credito e pericolo di un'ondata populista

FERDINANDO GIUGLIANO

ROMA. L'inaspettato endorsement da parte dell'*Economist* del No al referendum costituzionale ha rilanciato il tormentone su quali siano le aspettative dei mercati rispetto al voto del 4 dicembre. La domanda richiede dei passaggi logici da brivido. Gli investitori non la pensano, ovviamente, allo stesso modo tra loro. L'*Economist*, per quanto autorevole giornale finanziario, può esprimere solo un'opinione tra le molte che circolano nelle trading room di Londra e di New York.

Di certo, c'è solo che il referendum sta catalizzando l'attenzione degli analisti internazionali, che da diverse settimane vengono a Roma ad incontrare la Banca d'Italia, il Ministero dell'Economia e i diversi partiti politici. Invece di fare il tifo per un risultato o per l'altro, a molti di loro interessa, più pragmaticamente, capire quali siano gli eventuali scenari in caso di vittoria del Sì o del No.

La vittoria del Sì viene data come la meno probabile, se non altro sulla base dei sondaggi. In quel caso, l'aspettativa è quella di una discesa dei rendimenti sui Btp e di un rinnovato interesse per alcuni titoli bancari. Anche questa ipotesi non è però priva di rischi: la domanda che in molti si fanno è se Matteo Renzi punti ad elezioni anticipate. In quel caso, il pericolo è che Renzi possa essere sconfitto dal Movimento 5 Stelle, il cui programma include un referendum per l'uscita dall'euro, percepito come destabilizzante.

Maggiore attenzione è ovviamente dedicata all'ipotesi di una vittoria del No. In questo caso, molto dipenderebbe dall'impatto sulla stabilità politica. Lo scenario che potrebbe portare a una reazione nervosa sui mercati è quello di eventuali elezioni anticipate, magari con una legge elettorale che favorisse i 5 Stelle. Un nuovo governo Renzi, oppure un esecutivo istituzionale sarebbero visti con minore preoccupazione.

L'altro problema di una vittoria del No ri-

guarda la situazione del sistema bancario. Gli analisti sono convinti che anche con un'eventuale Sì, l'operazione di ricapitalizzazione del Monte dei Paschi di Siena resterebbe estremamente complessa. Il pessimismo si infittisce ovviamente in uno scenario in cui Mps dovesse cercare nuovi azionisti in un contesto di instabilità. Il timore è l'effetto domino, tale da mettere a repentaglio l'aumento di capitale di UniCredit.

L'altra incognita riguarda il comportamento della Banca Centrale Europea. Quattro giorni dopo il voto di dicembre, Mario Draghi dovrebbe annunciare il destino del quantitative easing, che potrebbe terminare a marzo. Gli investitori si aspettano un estensione degli acquisti di titoli di Stato di almeno sei o nove mesi.

Anche se ci dovesse essere turbolenza sui mercati nei giorni successivi al referendum, questo annuncio dovrebbe essere sufficiente per rassicurare gli investitori in Btp. I rendimenti italiani resterebbero sopra quelli spagnoli, ma è più difficile che gli investitori azzardino a scommettere contro una banca centrale. In caso contrario, invece, la paura di un allargamento pronunciato degli spread è molto forte.

L'altro dubbio riguarda il comportamento della vigilanza Bce nei confronti del Monte nel caso in cui l'aumento di capitale dovesse fallire. Entro fine anno, da Francoforte potrebbero partire le lettere che indicano alle banche quali sono i requisiti patrimoniali del cosiddetto "secondo pilastro". La domanda è quanto dura la Bce deciderà di essere nei confronti di una banca che ha fallito in maniera evidente gli stress test.

In una fase politica così calda, l'editoriale dell'*Economist* farà discutere. Ma al di là di quello che sostengono le opposte tifoserie, le decisioni che incideranno maggiormente sulla nostra stabilità finanziaria potrebbero essere quelle che verranno prese dopo il 4 dicembre, a Roma e a Francoforte.

ORIPRODUZIONE RISERVATA



## PAR CONDICIO

Il consiglio di Agcom ha ordinato a Rainews24 e a Skytg24 di "riequilibrare entro la settimana in corso il tempo a favore delle ragioni del "no" nei notiziari e ha ordinato a Tgcom24 un riequilibrio a favore del "Sì"

