

Scudo Bce, mercati e rischio-elezioni

POLITICA E FINANZA

Lo scudo Bce tra mercati e rischio-elezioni

L'EDITORIALE

di Carlo Bastasin

Negli anni passati si è sempre ritenuto che lo scioglimento improvviso delle Camere e la convocazione di nuove elezioni rappresentassero seri motivi di rischio finanziario. Mentre i consumi delle famiglie non sembrano colpiti dalle elezioni – in fondo se vince la maggioranza degli elettori significa che la maggioranza dei consumatori è contenta – gli indici che rilevano il grado di “incertezza politica” mostrano che le elezioni, e in particolare i referendum, catalizzano la preoccupazione degli operatori finanziari.

Nel caso italiano, in particolare, si teme l'aumento dei costi di finanziamento del debito pubblico. D'altronde, i livelli massimi dello spread sui titoli italiani coincisero con due momenti di grave incertezza politica: la percepita disfunzionalità del governo Berlusconi nell'autunno 2011 e, successivamente, la debolezza del governo Monti al quale, nella primavera 2012, i partiti della maggioranza minacciavano di “staccare la spina”. Le conseguenze furono profonde: l'aumento dell'incertezza si riflesse infatti direttamente e in modo macroscopico sul livello degli investimenti, la cui caduta solo ora comincia a essere recuperata.

Chi non condivide il timore di un “rischio elettorale”, o chi ritiene che le scelte democratiche non debbano mai essere subordinate ai timori per la stabilità finanziaria, può far riferimento a un cambiamento che sembra intercorso di recente nel rapporto tra incertezza politica e rischio finanziario. Per la prima volta dal 2016 l'aumento dell'incertezza politica non ha mostrato conseguenze finanziarie significative. Nel caso del referendum su Brexit e dell'elezione di Trump, i mercati finanziari hanno addirittura risposto positivamente. Mentre il referendum italiano e il voto francese hanno avuto pochi effetti. Tuttavia le circostanze di questi eventi politico-finanziari vanno osservate con attenzione.

In vista di Brexit, la Banca d'Inghilterra aveva disposto condizioni finanziarie eccezionalmente benigne. Nel caso americano si è registrato uno shock da domanda che è coinciso con il voto e ha compensato l'aumento del rischio. In assenza di ciò, l'incertezza politica avrebbe creato notevoli tensioni finanziarie. L'intervento, ben comunicato, della Banca d'Inghil-

terra con misure sia convenzionali sia straordinarie ha compensato i timori di una perdita di valore delle attività finanziarie sul breve termine. L'annuncio di acquisti di titoli pubblici ha causato un calo dei loro rendimenti e una normalizzazione degli spread a cui ha fatto seguito un aumento dei valori azionari.

Negli Stati Uniti il voto era stato preceduto da alcuni mesi di aumenti a sorpresa della fiducia dei consumatori e del clima degli affari. L'annuncio del neopresidente di politiche favorevoli alle imprese – calo dell'imposizione, spese per la difesa e in infrastrutture, deregulation finanziaria e del mercato dell'energia – ha mantenuto elevato il clima di fiducia, che solo adesso sta frenando. Secondo stime della Banca centrale europea, in assenza di queste coincidenze, l'incertezza elettorale avrebbe reso più restrittive le condizioni finanziarie in entrambi i Paesi.

Anche nell'euro-area le condizioni finanziarie beneficiano di una politica monetaria accomodante e particolarmente orientata a stabilizzare il costo del finanziamento dei debiti sovrani. Non è un caso se le conseguenze del referendum italiano – politicamente profonde – sono state solo moderate dal punto di vista finanziario. Lo stesso è successo prima del voto in Francia, nonostante il rischio di vittoria di partiti estremisti.

Finché la Bce contrasterà i rischi di perdita di valore dei titoli sovrani, è possibile dunque che le elezioni italiane non creino una fonte di elevata incertezza a breve termine. Sarà piuttosto il tipo di governo che ne emergerà a essere giudicato dai mercati per il grado di stabilità del debito pubblico che potrà offrire con l'andare del tempo. Tuttavia, un fattore che aggrava la sensibilità politica dei mercati è la solidità del sistema bancario. In caso di aumento del rischio, banche a bassa redditività, come quelle italiane, faticerebbero infatti a stabilizzare i mercati.

I leader dei partiti sono abituati a calibrare i tempi elettorali e i rischi politici sulle scadenze delle leggi di bilancio, cioè di tasse e spesa pubblica. Ma nei prossimi mesi e anni, in particolare se il prossimo voto dovesse costringere a rivoltare dopo poco, il vero rischio elettorale dipenderà molto di più dal ritmo al quale la Bce dovrà necessariamente ridurre le proprie politiche espansive.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

