

## Lo spread e i trucchi della Bundesbank

Carlo Clericetti - 28/05/2014 [ social and political notes ]

da [Repubblica.it](http://Repubblica.it), 21 maggio 2014

Tutte le banche centrali dell'eurozona sono uguali, ma ce n'è una – si può dire parafrasando Orwell – che è “più uguale” delle altre. Chi indovina quale mai potrà essere?

Se qualcuno ha pensato alla Bundesbank, ebbene, ha indovinato. I fanatici custodi dell'ortodossia monetaria, sempre pronti a sparare contro qualsiasi mossa della Bce che secondo loro non rientra nei canoni tradizionali e i più granitici sostenitori del divieto per le banche centrali di sottoscrivere emissioni del debito pubblico (la cosiddetta “monetizzazione del debito”), a casa loro si comportano diversamente, e utilizzano regolarmente una procedura che può tranquillamente essere definita come un trucco per aggirare quella regola che ipocritamente impongono a tutti gli altri.

Scrivono tutti i media che l'asta Bund di oggi è andata maluccio: dei 5 miliardi di titoli messi all'asta ne sono stati collocati solo 3,772. Per il resto “è intervenuta la Bundesbank”. Come, come? Ma è vietato, anche dai trattati europei! Com'è possibile?

E' possibile, e non è la prima volta che avviene, grazie a un espediente, ormai largamente noto. Se n'è occupato in passato l'Economist, e Manfredi De Leo ha spiegato bene il meccanismo sulla rivista [Economia e Politica](http://Economia e Politica). Funziona così: i titoli vengono emessi da un'agenzia governativa, l'Agenzia per il debito. Se all'emissione non vengono collocati tutti, la parte invenduta viene “congelata”, per conto dell'Agenzia, presso la Bundesbank. La Buba non li sottoscrive, e il trucco è tutto qui; ma nel periodo successivo (giorni, o a volte settimane) li colloca a poco a poco sul mercato secondario, fino a completo smaltimento.

Perché si può affermare che si tratta di un vero e proprio aggiramento delle regole? Perché il rendimento al quale i titoli vengono collocati è quello determinato dal prezzo dell'asta all'emissione, cioè sul mercato primario, a cui partecipa un certo numero di grandi operatori qualificati. Se a un certo prezzo l'emissione non viene assorbita completamente il prezzo dovrebbe scendere – e quindi il rendimento salire – fino al livello a cui il mercato è disposto a comprare tutto. Invece grazie a quel meccanismo viene posto uno sbarramento, mantenendo il rendimento più in basso.

Sul mercato secondario (quello dei titoli già emessi) è tutta un'altra musica. Non solo è più grande, dato che vi partecipano tutti gli operatori, ma, soprattutto, su quello è permesso operare anche alle banche centrali, che comunque possono manovrare le condizioni di liquidità in modo da facilitare il collocamento dei titoli.

A questo punto è legittimo porre due domande. La prima: perché nessuno contesta alla Bundesbank l'infrazione ai trattati europei? La seconda: se nessuno ha niente da dire, perché le altre banche centrali non fanno la stessa cosa? Finora nessuno lo ha spiegato.