

LE MUNIZIONI IN MANO ALLA BCE

di ROSARIO DIMITO

LA Bce ha battuto quel colpo che i mercati si aspettavano per reagire alla speculazione che ha alimentato lo spread fino a quota 537. In quel «siamo pronti a tutto» di Mario Draghi c'è la determinazione a sfoderare le armi in suo possesso da aggiungere all'opzione di limare i tassi. Un taglio di 25 punti base sulla deposit facility porterebbe il tasso in negativo e forzerebbe una riallocazione delle riserve in eccesso.

Soprattutto da parte delle banche tedesche dopo che nelle due ultime settimane si è registrata una riduzione di circa 450 miliardi di euro.

Le munizioni che il presidente della Bce potrebbe utilizzare per contrastare la speculazione sono almeno quattro. Partiamo dall'opzione più innovativa che secondo fonti bancarie autorevoli, potrebbe costituire l'arma segreta che a sorpresa Draghi metterebbe in campo: l'apertura di un programma di acquisto di corporate bond. Bce potrebbe quindi acquistare le obbligazioni emesse da società dei paesi più esposti alla speculazione sul debito sovrano, comprese Spagna e Italia. E nel paniere dei corporate bond acquistabili da Francoforte, vengono individuati anche quelli finanziari. Sarebbe una novità clamorosa segno di una svolta della determinazione a tutto campo nel difendere l'euro: Eurotower potrebbe quindi al limite intervenire nelle emissioni delle banche europee creando una rete di sicurezza immettendo liquidità direttamente nel sistema del credito.

Seconda arma correlata in qualche modo alla precedente il ripristino del Securities

market program (Spm), cioè il piano più veloce e immediato attraverso il quale la Banca centrale europea potrà abbassare i rendimenti allo scopo di tenere giù lo spread. Il ministro spagnolo José Luis García Maragallo lo ha chiesto espressamente. Si consideri che se l'Italia mantiene accesso al mercato, poco più di 110 miliardi di euro coprirebbero il 50% dell'offerta di titoli a medio-lungo termine da settembre 2012 al dicembre 2013 e sarebbero sufficienti a garantire l'equilibrio di domanda e offerta. Certo Bce agisce come

agente dei fondi salva-Stati Efsf ancora operativo e Esm che entrerà in azione dopo il 12 settembre se la Corte Costituzionale tedesca dovesse accendere luce verde: il suo ritardo, però, non dovrebbe rappresentare un problema. Le emis-

ctz e cct nel periodo agosto-dicembre prossimi sono pari a 87 miliardi: un valore che rientrerebbe nella capacità di azione residua dell'Efsf pari a 213 miliardi al netto degli esborsi già avviati.

Tuttavia, non è pensabile che gli acquisti portino automaticamente all'abbattimento degli spread: il volume di debito detenuto da non residenti rimane ingente (circa 600 miliardi di euro, a fronte degli 804 miliardi del giugno 2011). Ulteriori downgrading del debito italiano potrebbero innescare pesanti vendite soprattutto se l'Italia dovesse uscire dagli indici benchmark europei.

L'attività di sostegno sarebbe più efficiente se strumentale a favorire l'assorbimento dell'offerta: quindi o sul mer-

cato primario, o più intensa intorno alle aste.

Dannoso per il successo dell'operazione se fosse affermata la priorità di Esm nei confronti di altri detentori di titoli di stato.

Draghi potrebbe anche annunciare una terza Ltro e non necessariamente a 3 anni come le due precedenti. Sono operazioni di mercato aperto condotte per la gestione dei tassi di interesse e della liquidità sull'euromercato attraverso finanziamenti a pioggia al sistema. Il 21 dicembre scorso Francoforte concesse 489 miliardi a 523 banche europee - di cui 116 miliardi alle italiane pari al 23% del totale - al tasso dell'1% facendo scendere lo spread a quota 491; il 29 febbraio di quest'anno dal rubinetto centrale sono stati attinti 530 miliardi da 800 istituti continentali e di questi 139 miliardi sono stati presi dalle istituzioni italiane (Intesa

Sanpaolo 24 miliardi). E per agevolare l'assorbimento massiccio oltre sulla durata Draghi potrebbe far leva sull'allargamento ulteriore del perimetro del collaterale, cioè i titoli da dare a garanzia dei prestiti. Se i rating di questi titoli dovessero scendere ancora, è necessario che Draghi attenui il rigore con le quali Bce accetta questa garanzie.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

*Tra agosto-dicembre
sul mercato italiano
87 miliardi alla portata
del fondo salva-Stati*

*Altre misure come
i finanziamenti diretti
di durata diversa
sarebbero efficaci*

In primis Francoforte potrebbe intervenire sui tassi portando in negativo quelli sui depositi

IL FOCUS

Va ripreso il programma di riacquisto di titoli perché spegne subito i focolai

Gli strumenti a disposizione della BCE

Taglio tassi	Ltro a tre anni	Estensione collaterali	Deposit facility con tasso negativo	Acquisto titoli di Stato per conto di Efsf/Esm come banca agente	Acquisto titoli di Stato con "quantitative easing"	Acquisto di corporate bond finanziari
Lo strumento principe della politica monetaria è il tasso di rifinanziamento, ora allo 0,75%. Ma la trasmissione dai tassi BCE al costo del denaro per imprese e famiglie si è inceppata	Il prestito a tre anni alle banche dello scorso dicembre è stato di forte impatto sui titoli di Stato, l'effetto della seconda operazione a febbraio è stato limitato. Mille miliardi non bastano	Un'alternativa per potenziare l'utilizzo dei prestiti BCE da parte delle banche è l'ampliamento della gamma dei titoli consegnati come garanzie collaterali ai finanziamenti	La BCE ha immesso 1.000 miliardi di liquidità extra per oliare l'interbancario ma l'incertezza fa accumulare il denaro nei parcheggi. Un tasso negativo sui depositi BCE è allo studio	La BCE può acquistare titoli di Stato sul primario e sul secondario per conto di Efsf/Esm. Per ora questa attività di banca agente usa solo le risorse disponibili dei firewalls	La BCE potrebbe iniziare ad acquistare titoli di Stato dell'Eurozona stampando moneta, per importi potenzialmente illimitati, abbattendo il costo del denaro negli Stati periferici	La BCE potrebbe ricorrere anche a un altro strumento innovativo rispetto al ventaglio considerato finora: investire per acquisire obbligazioni emesse da società europee compresi i bond delle banche

Fonte: Il Sole 24 Ore

CONTRASTO/LS

Tra le munizioni in mano alla Bce l'acquisto di «corporate bond»

Nella rete potrebbero finire le obbligazioni emesse dalle banche

