

La Bce non apre al "quantitative easing", borse europee in pesante calo

Dalla riunione di ieri, dettagli sul programma di acquisto di Abs, strumenti emessi a fronte di cartolarizzazioni da parte di un veicolo finanziario

/ Stefano PIGNATELLI

La conferenza stampa di **Draghi** ha registrato una **parziale delusione**, con una parte degli operatori che si attendevano un'apertura ad un *quantitative easing* (**acquisto di titoli di Stato** da parte della **Bce**). A farne le spese sono state soprattutto le **borse europee, in pesante calo**.

In realtà era improbabile poter assistere ad una chiara apertura in tal senso, ancor più viste le **divergenze** che stanno emergendo sul **rigore dei conti pubblici** tra i Paesi membri. La delusione è stata controbilanciata dalla retorica utilizzata da Draghi, che lascia aperta una porta a **nuove soluzioni espansive** in caso di **necessità**: questo significa che, se la crescita stenterà più del previsto e soprattutto se l'inflazione calerà ulteriormente, la Bce potrà agire.

Le **aspettative di inflazione** restano **sottotono**, come conferma il dato di settembre, in ulteriore ridimensionamento allo 0,3% dallo 0,4% di agosto. Il dato conferma una dinamica **preoccupante**, prova ne sia il *Forward* sull'inflazione a 5 anni, nuovamente sceso **sotto il 2%**.

Sulla crescita i rischi sono al ribasso e quanto fatto finora dalla Bce ha bisogno di essere accompagnato dalle **riforme strutturali** nei vari Paesi. Non c'è occasione, ormai, in cui Draghi non solleciti gli Stati a compiere il loro dovere con politiche fiscali e riforme strutturali adeguate ad **irrobustire la domanda interna**.

Ma dalla riunione di ieri si attendevano soprattutto **dettagli tecnici** relativi al **programma di acquisto di Abs** (*asset backed security*: strumenti emessi a fronte di **cartolarizzazioni** da parte di un veicolo finanziario). Questo piano favorirà il finanziamento all'economia. L'obiettivo della Bce è **duplice**: **alleggerire i bilanci delle banche** e con ciò favorire la ripresa del credito, dell'inflazione e della crescita. L'entità dei programmi potrà essere di circa **1.000 miliardi**.

In dettaglio, ecco gli elementi tecnici che saranno oggetto di valutazione per capire l'impatto che tali misure potranno avere sui mercati: gli **acquisti** avranno inizio nel **trimestre**

in corso e avverranno sia sul **primario** che sul **secondario**; riguarderanno **tranche senior e mezzanine garantite**; i criteri di consegnabilità riguardanti queste ultime verranno però resi noti in seguito, in assenza di un accordo tra i Governi della zona Euro sull'opportunità di dare una garanzia pubblica a tali tranche, come richiesto da Draghi. Inoltre, avranno una **valutazione di credito minima** *second best* equivalente a **BBB-**, comprenderanno **anche** gli Abs a **più basso rating** in Grecia e a Cipro, ma con una serie di condizioni aggiuntive volte a **ridurre il rischio**.

Infine, la Bce **non** potrà comprare **più del 70%** del singolo titolo, soglia che si abbassa al **30%** per gli Abs emesse in **Grecia e a Cipro**. Sostanzialmente uguali le regole per i *covered Bond* (obbligazioni con attività a garanzia).

I mercati hanno reagito violentemente con le **borse in calo** e con i **bancari pesanti**; sul fronte dei cambi, l'euro ha **recuperato terreno sul dollaro** per via della mancata apertura ad un *quantitative easing*. Il *cross eurousd* chiude la giornata a 1,265 circa.

Poco mossi i tassi così come modesta la reazione sul cambio

Sul fronte dei **tassi**, nonostante l'aumento dell'avversione al rischio, l'impatto è risultato assai limitato, si registra un' **increspatura** per i **rendimenti Btp** comune a tutti i periferici europei.

Si tratta ora di capire, soprattutto per interpretare l'evoluzione del cambio, se queste misure sono **sufficienti** ad indebolire ancora la moneta unica o se viceversa prevarrà, nelle prossime settimane, la **delusione** per un **QE Bce** che **difficilmente** verrà **avviato nel breve**: prima la banca centrale vorrà valutare l'impatto della pletora di misure ultimamente messe in campo.