

Con il Qe un sollievo (per ora) soltanto per le banche E gli aiuti all'economia reale restano fermi al palo

di MARCELLO MINENNA

Conoscendo le mosse della Bce è facile realizzare capital gain

Rilanciare il credito all'economia reale e riportare l'inflazione al 2% non alterando la microstruttura del mercato dei titoli di Stato dell'eurozona (i Govies). Questi i principali obiettivi del quantitative easing targato Bce.

Sono passati 3 mesi ma non ci siamo; sono stati acquistati quasi 150 miliardi di Govies ma il bollettino Bce rende noto che non c'è traccia di nuovo credito; l'inflazione è timidamente riapparsa, ma è dovuta all'incremento del prezzo del petrolio e il mercato dei Govies appare profondamente mutato. Le banche centrali comprano e i rendimenti scendono secondo dinamiche che finiscono per violare la nota regola di mercato che il tempo ha un valore finanziario e che quindi titoli di Stato con maggiore durata devono mostrare rendimenti più alti. La struttura per scadenza dei rendimenti dei Govies è sempre più piatta (cioè insensibile al tempo).

Ripensamenti

Sarebbe ragionevole ripensare il Qe. Invece la Bce ha confermato che si andrà avanti fornendo ulteriori dettagli tecnici sugli acquisti. Eppure nei manuali di economia si legge che la banca centrale non deve

rendere noti programmi e tempistiche dei suoi acquisti per evitare comportamenti opportunistici del settore privato. L'incertezza è infatti l'elemento fondante di un ordinato svolgimento degli scambi. Se un operatore sa dove potrebbe andare il mercato è nelle condizioni di realizzare profitti senza rischio.

Sapere che le banche centrali compreranno 60 miliardi di Govies al mese sulla base della capital key (cioè la quota di partecipazione di ciascun paese membro nel capitale della Bce), che i titoli devono avere durata residua superiore ad un anno e rendimenti superiori al -0,2%, che per ciascuna emissione gli acquisti non possono superare il 25% del valore del titolo in circolazione e tanti altri dettagli ancora, forse riducono un po' troppo l'incertezza sui mercati.

Insomma gli istituti di credito sanno che se hanno dei titoli in portafoglio li potranno vendere alla propria banca centrale realizzando capital gain, e una volta venduti sanno che, se li ricomprano sul mercato, li potranno poi rivendere nuovamente e sempre con profitto. Il motivo è semplice: gli acquisti dell'Eurosistema abbassano i rendimenti e quindi

Serve una mutualizzazione dei rischi o non ci sarà l'Europa unita

umentano i prezzi. Per le banche private è solo una questione di incastrare un obiettivo di profitto con il timing della compravendita. Se poi si vuole smuovere un po' il mercato, far realizzare questo obiettivo è più facile dato l'eccesso di domanda permanente delle banche centrali e la penuria di titoli. Si fa come a fine aprile scorso, si manda deserta un'asta di bund, si immettono un po' di titoli sul mercato e si fanno rimbalzare i rendimenti ed ecco che lo schema di intermediazione con profitto sopra descritto ripartirà meglio di prima.

Ovviamente se questo è lo schema, non ci si dovrebbe stupire che nei bilanci delle banche, i titoli di Stato chiameranno altri titoli di stato, altro che credito all'economia reale.

Questa «intermediazione da Qe» sta ricapitalizzando le banche; sinora si stima l'ordine di grandezza dei capital gain in quasi 13 miliardi di euro e non stupisce che la Germania - complici la capital key più elevata ed i tassi negativi - abbia fatto la parte del leone con quasi 4 miliardi.

Paradossi

Ricapitoliamo dunque: all'apice della crisi furono erogati prestiti triennali a tassi agevolati per 1.000 mi-

liardi e numeri alla mano si sa che sono largamente serviti a supportare il sistema bancario tedesco in due operazioni: lo scarico dei Govies dei Paesi della periferia (oramai divenuti rischiosi) e il rientro dai finanziamenti erogati proprio a questi Paesi.

È stato salvato il sistema bancario dell'Eurozona per il tramite del prefinanziamento salvataggio di quello teutonico. Ma ciò che più conta è che si è avviato un processo in cui ogni paese membro si doveva far carico dei rischi dei propri debiti pubblici e privati e lo strumento di questo riordino è stata la Bce. Anche il Qe alimenta questo processo di nazionalizzazione dei rischi attraverso il macchinismo meccanismo delle deleghe di acquisto alle banche centrali nazionali; e nel mentre si aggiustano i bilanci delle banche con buona pace degli stress test dell'Eba.

Sommessamente si aspetta qualche intervento per l'economia reale ed una Bce che si faccia carico di avviare quel processo di mutualizzazione dei rischi che faccia dell'Europa un'Unione e non una sommatoria di Paesi dove vige la legge del più forte come il caso della Grecia sta insegnando.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

