

L'impatto del bazooka sui titoli tedeschi

Morya Longo > pagina 3

L'ANALISI

Morya Longo

La Bce rischia di non avere più titoli tedeschi da acquistare

In Germania i rendimenti dei titoli di Stato sono sotto zero fino alle scadenze quinquennali. Anche i Bund decennali offrono un tasso d'interesse risibile: lo 0,47%. E non potrebbe essere altrimenti: se la Bce il 3 dicembre annunciasse un aumento degli acquisti di titoli di Stato (cioè se aumentasse la potenza del suo bazooka monetario), prima o poi potrebbe non trovare più titoli tedeschi acquistabili sul mercato. Anche per questo i rendimenti sono così bassi (sebbene non sui minimi storici): perché inizia a farsi sentire l'effetto scarsità.

Il quantitative easing, cioè la politica monetaria con cui la Bce stampa moneta acquistando titoli di Stato (e non solo), ha infatti attualmente dei limiti che legano le mani a Mario Draghi. La Bce deve comprare titoli statali rispettando innanzitutto il peso di ogni singolo Paese nel suo azionariato: siccome la Germania è il principale "azionista" della Bce con il 25,6% delle quote, seguita da Francia (20,1%) e Italia (17,5%), è costretta a comprare più titoli tedeschi che di altri Paesi. Ci sono poi altri due limiti: la Bce può acquistare fino a un massimo del 33% del debito pubblico di ogni Paese e fino a un massimo prestabilito di ogni singolo titolo di Stato. Ebbene: stando così le regole, prima o poi la Bce raggiungerà i limiti di titoli tedeschi acquistabili.

Secondo i calcoli di Barclays, lasciando immutati gli acquisti mensili attuali la Bce potrebbe estendere il quantitative easing fino al giugno 2017: poi i titoli tedeschi finirebbero. Se invece aumentasse gli acquisti mensili di 20 miliardi, la Bce non potrebbe per contro allungare il Qe in durata: perché - ancora - i titoli tedeschi finirebbero. Ecco perché sul mercato si fa largo l'idea che la Bce abbia due sole opzioni: o cambia le regole del Qe, oppure inizia a comprare altre tipologie di titoli. Per esempio i bond regionali: in questo caso aiuterebbe ancora più la Germania (che ne ha per 266 miliardi secondo Rbs), rispetto alla Spagna (23 miliardi) o all'Italia (21 miliardi). Oppure potrebbe comprare obbligazioni aziendali. Ma mentre i tecnici Bce fanno i calcoli, una domanda sorge spontanea: questa gigantesca "scorpacciata" di bond prima o poi farà davvero ripartire l'inflazione e con essa l'economia? O si va verso una colossale indigestione?

m.longo@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

