

IL RUOLO DELLA BCE**Non soltanto scudo sui bond, ora le banche**di **Isabella Bufacchi** ▶ pagina 10**L'ANALISI****Isabella Bufacchi****Uno «scudo» Bce per proteggere le banche e non solo i bond**

Business as usual, per i titoli di Stato italiani. Macerie ovunque, ma non per i BTp. Nel mondo post-Brexit, i listini di Borsa, gli high yield bond, i subordinati, i cambi sono scossi da oscillazioni di prezzi e rendimenti e volatilità impressionanti- e in molti casi con movimenti intraday senza precedenti - ancora ieri il mercato italiano dei titoli di Stato - e anche quello spagnolo - è riuscito a mantenere una certa calma. Una calma che ha del surreale, ma che invece è concreta perchè si riflette realmente a fine giornata nei valori di chiusura. Il Bund decennale è sceso a quota -0,11% ma il BTp si è mosso da 1,48 a 1,43, il Bono da 1,63 a 1,45, quest'ultimo scrollandosi di dosso in parte l'incertezza politica.

Sul fronte del mercato primario, anche lì niente panico: la piccola asta di BTp indicizzati all'inflazione europea (500-750 milioni) è stata assegnata ieri poco sotto l'importo massimo ma la scadenza 2032 è comunque ostica di questi tempi ed è andata. Il Tesoro poi sempre ieri ha annunciato l'ammontare delle aste a medio-lungo termine che si terranno giovedì, limando gli ammontari rispetto alle aste precedenti, prendendosi un poco di quel margine di manovra che ha a disposizione con un

programma di raccolta 2016 già a buon punto (oltre il 56%). Gli ammontari annunciati ieri non danno certamente agli operatori l'impressione che la situazione non sia, come invece lo è, sotto controllo. Giovedì prossimo il Tesoro emetterà CcTeu per 1,25-1,75 miliardi (l'asta di fine maggio è stata di 1,5-2 miliardi) e BTp a 5 e 10 anni rispettivamente per 2-2,5 miliardi. (nell'asta di fine maggio il quinquennale è stato di 2-2,5 miliardi mentre il decennale di 2,5-3 miliardi). Ancora ieri, nel programma trimestrale, il Tesoro ha confortato gli operatori sulla volontà di aiutare il mercato secondario, dove possibile: "in relazione alle condizioni di mercato", il MEF si è riservato la facoltà di offrire ulteriori tranche di titoli nominali in corso di emissione con scadenza superiore ai 10 anni e indicizzati all'inflazione "anche al fine di tenere conto di eventuali dislocazioni sul mercato secondario di detti titoli" e potrà offrire ulteriori tranche di titoli a medio e lungo termine, nominali - a tasso fisso e variabile (CCTeu) - e indicizzati all'inflazione, non più in corso di emissione, "per assicurare l'efficienza del mercato secondario".

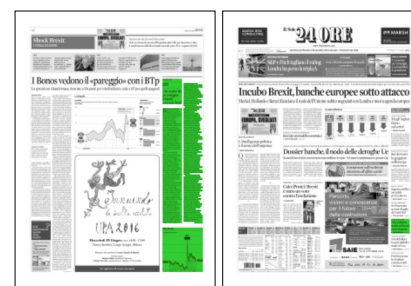
IBTp e i Bonos, a differenza per esempio delle azioni e obbligazioni bancarie, navigano in acque relativamente tranquille

nonostante il maremoto di Brexit perchè contano sulla rete di sicurezza degli acquisti automatici mensili della Bce sotto il programma PSPP. Nessuno corre il rischio in questo momento di andare contro una banca centrale come la Bce che in qualsiasi momento, per riportare la calma ma anche e soprattutto per contrastare la bassa inflazione, può annunciare l'estensione del programma di acquisti: sul mercato prevale al momento l'attesa di una scadenza posticipata il prossimo settembre dal marzo 2017 al settembre 2017 ma ieri Goldman Sachs si è spinta fino a prevedere un PSPP protratto fino alla fine del 2018. Per Francesco Garzarelli di GS lo spread tra BTp e Bund potrebbe allargarsi fino a quota 200, ma non oltre. Lo scudo della Bce, tra le altre ipotesi, potrebbe essere rafforzato abolendo il requisito della capital key (che impone in proporzione più acquisti di titoli tedeschi e francesi contro quelli italiani e spagnoli) e dando quindi maggiore peso ai bond della cosiddetta eurozona periferica.

Gli acquisti della Bce sul

mercato secondario sono al momento l'arma più potente, e con effetto immediato, in Europa per calmierare i mercati. Alle banche europee in questo momento, al posto del bail-in servirebbe una OMT bancaria (acquisto di bond o azioni di banche sotto attacco e senza accesso al mercato a prezzi sostenibili) oppure semplicemente l'estensione degli acquisti dell'Asset purchase programme (APP) alle azioni e obbligazioni bancarie: sulla tipologia di asset, tra azioni, obbligazioni e cartolarizzazioni, la Banca ha libertà di scelta, in teoria. In pratica, il rischio è il cortocircuito: le banche sono finanziate dalle Bce (con le MRO e con le TLTRO a tasso negativo e contro collaterale) e le banche stesse devono pagare 0,40 per parcheggiare la liquidità sulle deposit facilities.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



BTp a 10 anni

Rendimento percentuale

