

Il bazooka di Draghi. Si parte con 60 miliardi al mese per comprare titoli di Stato fino a settembre 2016 e fino a quando l'inflazione risalirà - Euro ai minimi da 11 anni, bene Borse e spread

Bce oltre le attese: 1.140 miliardi sul Qe

In caso di perdite, Francoforte condividerà solo il 20%: l'80% è sulle banche centrali nazionali - «Ora i Governi facciano le riforme»

Parte il Qe della Bce: acquisto per 60 miliardi al mese fino a settembre 2016 (1.140 miliardi) e comunque fino al rialzo dell'inflazione. Risk sharing al 20%. Sui mercati euro a 1,137 sul dollaro, BTp ai minimi, spread a 117. Borsa: Milano +2,44%.

Servizi e analisi ► pag. 2-13



Il presidente Bce, Mario Draghi

IL BAZOOKA DI DRAGHI

Il maxi-piano della Bce



IL TOTALE

A quanto ammonta il Quantitative easing varato dalla Banca centrale europea?

Il piano ammonta a un minimo di 1.140 miliardi di euro: prevede l'acquisto di asset per un valore di 60 miliardi di euro al mese a cominciare da marzo 2015 fino a settembre 2016

LA DURATA

C'è un limite temporale all'allentamento monetario?

L'intervento sui mercati non ha un limite temporale ma prevede soltanto un periodo minimo: gli acquisti andranno avanti per diciannove mesi a partire da marzo

Qe, si parte con 60 miliardi al mese

L'acquisto di bond durerà almeno 19 mesi e se necessario potrebbe essere prolungato

Alessandro Merti

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

La Banca centrale europea ha finalmente lanciato il suo programma di acquisto di titoli, per un importo, superiore al previsto, di 60 miliardi di euro al mese, a partire dal marzo prossimo e fino al settembre del 2016, nel tentativo di arginare il rischio di deflazione nell'eurozona e rimettere in moto l'economia. Non solo, ma il presidente Mario Draghi, ha annunciato che l'operazione, che comporta l'acquisto di titoli per oltre 1,1 miliardi di euro, continuerà fino a quando la Bce non abbia raggiunto l'obiettivo di riportare l'inflazione vicina al 2 per cento. Nel mese di dicembre è scesa sotto zero (-0,2%), per la prima volta in cinque anni, e, come ha am-

messo ieri lo stesso Draghi potrebbe restare negativa, o molto bassa, per tutto il 2015.

L'annuncio di un programma di quantitative easing (Qe), simile a quello già adottato dalle altre grandi banche centrali nazionali, è arrivato dopo un negoziato molto serrato e una forte opposizione tedesca. Per venire incontro ai timori della Germania che i titoli acquistati, in caso di insolvenza di uno dei Paesi più deboli dell'eurozona, potessero diventare un onere per il contribuente tedesco, la Bce ha stabilito che solo il 20% del rischio di eventuali perdite resti a carico dell'istituto di Francoforte, e quindi condiviso fra tutti i Paesi, mentre il restante 80% verrà attribuito alle banche centrali nazionali, cui verrà dato l'incarico dell'acquisto

dei titoli. Gli acquisti verranno effettuati in proporzione della quota dei Paesi nel capitale della Bce. In caso di difficoltà, ha ricordato Draghi, un Paese può comunque far ricorso all'altro piano della Bce, l'Omt, lanciato due anni fa e mai utilizzato, e in questo caso i rischi sono condivisi.

La mancata condivisione del rischio è l'elemento più controverso del Qe europeo. «C'è da chiedersi - dice Guntram Wolff, direttore del think tank di Bruxelles, Bruegel - che ne sia della politica monetaria unica. Si rischia di aprire un vaso di Pandora». Secondo Giuseppe Maraffino, di Barclays Capital, la questione non è un grande problema in un contesto di mercato positivo, in cui si guarda soprattutto alle dimensioni dell'operazione, e all'im-

patto positivo sulla liquidità, ma rischia di diventarlo in presenza di stress di mercato.

La cifra mensile di 60 miliardi di euro comprende le obbligazioni bancarie garantite (covered bond) e titoli cartolarizzati (Abs), che la Bce ha cominciato a comprare lo scorso anno - una misura che però non ha dato finora i risultati sperati - e titoli di agenzie sovranazionali e nazionali europee. Complessivamente, i titoli di Stato acquistati mensilmente, la parte più controversa del programma, dovrebbero essere circa 50 miliardi di euro.

«Gli importi sono superiori alle previsioni - osserva Riccardo Barbieri, della banca giapponese Mizuho - e l'inserimento dei titoli delle agenzie

offre alla Bce maggiore flessibilità, soprattutto in Germania, dove le emissioni di debito pubblico sono in calo». L'inclusione di titoli fino a 30 anni, il cui acquisto ha il maggiore impatto, e di quelli indicizzati a tasso variabile è stata anch'essa salutata con favore dai mercati. Ma soprattutto ha colpito favorevolmente la disponibilità a insistere con il Qe fino al raggiungimento dell'obiettivo, una caratteristica che avvicina l'operazione al Qe3 della Federal Reserve americana, giudicata un successo. Anche l'importo mensile non è lontano da quello della Fed di 85 mi-

liardi di dollari. Secondo Joerg Kraemer, capo economista della Commerzbank, la Bce ha fatto il primo passo verso il Qe, ma non sarà l'ultimo. I mercati sono divisi sull'efficacia della misura nel far risalire l'inflazione: quasi metà degli economisti interpellati ieri in un sondaggio dall'agenzia Reuters ha espresso dei dubbi.

Secondo Wolff, di Bruegel, la Bce «ha sparato il suo bazooka, ma ha anche rilanciato la palla ai governi, sollecitandoli a fare la loro parte, e a farla rapidamente». Draghi ha ricordato che la politica monetaria sarà più efficace quanto

più sarà accompagnata dalle necessarie misure in campo fiscale («aggiustamento favorevole alla crescita») e dalle riforme strutturali.

La Bce ha anche aggirato il problema dell'acquisto dei titoli greci, nell'imminenza delle elezioni di domenica in cui il partito favorito dai sondaggi, Syriza, si è dichiarato favorevole alla ristrutturazione del debito. Verranno acquistati solo titoli "investment grade", il che di fatto escluderebbe Grecia e Cipro, cui verrebbe concessa una deroga in presenza di un programma economico concordato con le autori-

tà europee. Dato che quello di Atene scade a fine febbraio, la condizione imposta dalla Bce rappresenta un forte incentivo al Governo entrante a sottoscrivere un nuovo accordo con i creditori, al quale Syriza è recalcitrante. Inoltre, Draghi ha specificato che la Bce non comprerà più del 33% dei titoli di un singolo emittente: dato che la banca detiene già oggi una quota analoga, per effetto di un precedente programma di acquisto di obbligazioni, non avrà spazio per acquistare nuovi titoli greci prima di luglio, quando una buona parte dei vecchi verrà a scadenza.

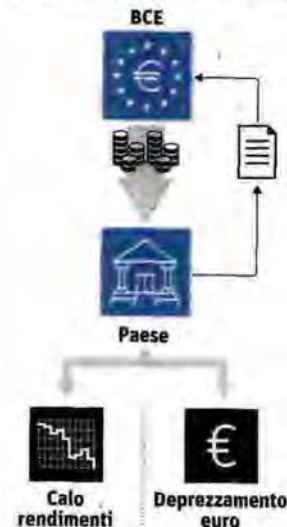
Lo schema del piano di acquisti

Numeri e struttura del Quantitative easing

IL PROGRAMMA

1 L'acquisto di Bond

La Bce immette nel sistema una consistente dose di liquidità, ampliando la quantità di nuova moneta in circolazione per destinarla all'economia reale



2 Gli effetti desiderati

La Bce si aspetta il deprezzamento dell'euro, il calo di rendimenti e un aumento dell'inflazione

3 I benefici

GOVERNI

Minori oneri per il debito, più risorse per provvedimenti a favore della crescita

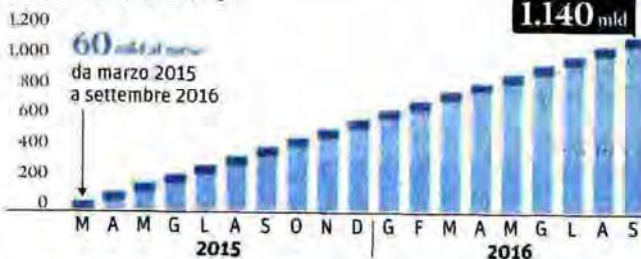
ECONOMIA

Più vendita, più produzione, più assunzioni

FAMIGLIE

Maggiore spesa, aumento inflazione

LE DIMENSIONI DEL QE



LA COMPOSIZIONE DEGLI ACQUISTI

Titoli di Stato

Oltre ai bond governativi con investment grade, nei 60 miliardi di acquisti mensili sono compresi titoli emessi da istituzioni comunitarie come la Bej o l'Esm (il 12% del totale)

ABS

Gli Abs (asset backed securities) sono titoli cartolarizzati (derivati che "contengono" prestiti bancari, garantiti da attivi sottostanti). L'acquisto da parte della Bce è già partito in autunno

Covered Bond

Anche l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite ha preso il via già in autunno, nell'ambito delle operazioni non convenzionali varate dalla Bce per far risalire l'inflazione

LA RIPARTIZIONE DEL RISCHIO



LA RIPARTIZIONE DEGLI ACQUISTI DI TITOLI

Nel piano annunciato dalla Bce i bond verranno acquistati sul mercato secondario in proporzione ai contributi delle banche centrali al capitale della Bce; i maggiori acquisti riguarderanno dunque le economie più grandi. Di seguito il contributo % dei Paesi dell'Eurozona al capitale della Bce*

Germania	25,6	Austria	2,8	Lettonia	0,4
Francia	20,1	Portogallo	2,5	Lussemburgo	0,3
Italia	17,5	Finlandia	1,8	Estonia	0,3
Spagna	12,6	Irlanda	1,6	Cipro	0,2
Olanda	5,7	Slovacchia	1,1	Malta	0,1
Belgio	3,5	Lituania	0,6		
Grecia	2,9	Slovenia	0,5		

*Circa il 70% del capitale totale a cui contribuiscono anche Paesi extra-Ue

CONDIVISIONE PARZIALE

Per venire incontro ai timori di Berlino solo il 20% del rischio di eventuali perdite sarà a carico dell'Eurotower

ESCAMOTAGE SU ATENE

Saranno acquistati solo titoli «investment grade», a meno che il Paese non abbia concordato un programma economico con le autorità Ue