

L'EUROPA DEGLI ABS

Rimpinguare il bilancio Bce per rilanciare l'economia

di **Marcello Minenna**

Guadagnare tempo è il leitmotiv di questa legge di stabilità: oltre 30 miliardi di euro di cui una buona parte anticipano al 2015 disponibilità finanziarie di competenza degli anni futuri. D'altronde che di rinvio si tratti emerge anche dalle dichiarazioni del presidente della Commissione europea che annuncia nuovi esami per l'Italia già a marzo 2015. Esami non facili da superare visto che il Pil dovrebbe crescere perlomeno dello 0,5% per far quadrare i conti e un simile dato, previsioni a parte, non appartiene all'Italia dell'area euro in crisi.

Non può essere quindi che l'obiettivo della legge di stabilità sia di scongiurare le idi di marzo quanto piuttosto quello di trovare le doverose convergenze di interesse per una revisione del progetto europeo; e questo specie se si considerano le ultime dichiarazioni del presidente della Bce sull'esigenza di ricorrere a meccanismi europei per gestire i rischi dei debiti sovrani.

Senza aspettare il 2017, anno di ratifica ovvero auspicabilmente di modifica del fiscal compact, un primo passo potrebbe consistere nel dare corpo al programma di acquisti di Asset Backed Securities da parte della Bce. Gli ABS sono titoli che impacchettano i crediti delle banche riordinandone la rischiosità su vari livelli detti *tranches*. La *tranche* senior è meno rischiosa e meno redditizia della mezzanina e questa lo è rispetto alla junior.

Di recente la Bce ("decisione" n. 45) ha specificato che saranno ammesse al programma solo *tranche* che siano «supportate» da altre *tranche* più rischiose per una quota almeno pari al 25% dell'intera struttura dell'ABS. Inoltre, anche in questo caso la Bce non acquisterà mai oltre il 70% di una data *tranche*. A conti fatti la Bce potrà comprare al più il 50% circa di un ABS con la conseguente necessità di coinvolgere negli acquisti i portafogli degli investitori istituzionali. Nota di colore: anche una volta superati questi criteri la Bce si riserva di valutare caso per caso con apposite proprie analisi quantitative prima di procedere

all'acquisto.

Non è certo un'impostazione in grado di generare un bazooka per supportare le fragili economie dei Paesi periferici in difficoltà e appare piuttosto un compromesso rispetto alle richieste tedesche di operare solo con la c.d. alta qualità. La "decisione" indica però la possibilità di successive regolamentazioni per standardizzare l'operatività della Bce. Tenuto conto che non è stato ancora affrontato il tema della garanzia governativa sulle *tranche* mezzanine, oggetto di discussione nei mesi scorsi, è auspicabile che questo possa divenire lo snodo per una soluzione di sistema dato che l'acquisto di titoli garantiti da uno Stato equivale a un acquisto, ancorché sintetico, del suo rischio.

L'equiparazione dei Paesi membri di fronte alla Banca centrale sarebbe il primo autentico segnale di convergenza a unità dell'Eurozona da contrapporre allo spread tra i titoli di Stato traducendo così in fatti le recenti dichiarazioni della Bce sull'esigenza di gestire in chiave europea i rischi degli Stati sovrani.

La garanzia governativa permetterebbe peraltro di ridimensionare la *tranche* junior in favore delle altre e magari di ridurne la redditività. In questo modo la struttura dell'ABS diverrebbe finanziariamente più solida e appetibile per gli investitori istituzionali così da rispettare i requisiti della "decisione" Bce che non le consente di acquistare la totalità dell'ABS.

Regole standardizzate in una simile prospettiva e l'utilizzo della flessibilità ingegneristica degli ABS potrebbero ricollegare l'operatività delle banche all'economia reale dell'Eurozona per 500 miliardi di euro in un biennio.

Per uscire dalla crisi la Fed comprò gli ABS che impacchettavano i mutui subprime per 2.000 miliardi di dollari e il suo Governatore disse senza mezzi termini che la Fed era divenuta una *bad bank* e che questo non era un problema. Ridare ossigeno all'economia reale rimpinguando il bilancio asfittico della Bce parrebbe a questo punto una ricetta ragionevole.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

