

» La Bce e il Qe

Draghi e l'Eurozona:
dietro gli stimoli
per far salire il Pil

DI **DANILO TAINO**

A PAGINA 4

Misure Dopo gli ultimi annunci che hanno un po' deluso i mercati

Bce Tutti i segreti della manovra Draghi per svegliare l'Eurozona

Il «Qe» verrà potenziato, ma funziona dice Francoforte
Farà salire il Pil di mezzo punto e darà una scossa ai prezzi

Per «scoraggiare» i depositi delle banche il disincentivo sale dallo 0,2 allo 0,3%

DAL NOSTRO CORRISPONDENTE DA BERLINO
DANILO TAINO

Giovedì scorso, nella conferenza stampa seguita al consiglio dei Governatori della Bce, Mario Draghi ha spiegato le nuove misure adottate sostenendo che la politica monetaria fatta finora non è stata sufficiente per raggiungere il target di inflazione di quasi il 2%: «Dobbiamo fare di più». Ma ha aggiunto un corollario, che poi tanto corollario non è. «Facciamo di più perché funziona, non perché non funziona — ha sostenuto riferendosi alle misure non convenzionali iniziate nel 2014 — Vogliamo consolidare qualcosa che è stato un successo». Per cercare di capire la portata degli effetti che possono avere le ultime scelte della Banca centrale europea, è bene partire dai risultati della politica monetaria iniziata di fatto nell'estate 2014 e diventata un vero e proprio Quantitative easing (alleggerimento monetario) dallo scorso marzo.

I concetti

Come lo stesso Draghi ha spiegato, nel periodo considerato, i tassi d'interesse sui titoli di Stato dell'area euro sono calati di circa 120 punti base (l'1,20%). E lo stesso è valso per le obbligazioni emesse da banche e imprese. Il tasso sui depositi che le banche tengono presso la Bce, negativo allo 0,20% (ora allo 0,30%), «ha rafforzato i canali di trasmissione della politica monetaria». La cosa più importante, ha detto Draghi, è stato il calo del costo del credito: nell'intera Eurozona, i tassi applicati dalle banche sono scesi di 80 punti base. Il che di solito si ottiene con un taglio dell'interesse ufficiale dell'1%, cosa non fattibile quando è già praticamente a zero. E questo calo è avvenuto a una velocità maggiore rispetto a quanto sarebbe accaduto con una riduzione del tasso di riferimento, ha indicato il presidente della Bce. Tra l'altro, il costo del credito applicato dalle banche a imprese e famiglie nei Paesi cosiddetti vulnerabili è sceso di più, fino a 140 punti base. Anche gli spread — come sappiamo bene in Italia — sono scesi.

Gli effetti

Con quali effetti sull'inflazione e sulla crescita? Lo staff economico della Bce ha calcolato che senza queste misure l'inflazione sarebbe più bassa di mezzo punto percentuale nel 2016

— cioè lo 0,5% invece che l'1% come la banca centrale prevede oggi — e di un terzo di punto nel 2017 — cioè 1,3% invece che 1,6%: l'avvicinamento al target del quasi 2% sarebbe insomma ancora più lento. L'effetto sul Prodotto interno lordo dell'Eurozona, infine, è calcolato dalla Bce in un punto percentuale nel periodo 2015-2017. «Credo che possiamo con ragione dire che la nostra policy è stata efficace», ha sostenuto Draghi.

Su questa base, come lavoreranno le nuove misure annunciate giovedì scorso? Danno più certezze ai soggetti economici. L'allungamento del programma di acquisto titoli da settembre 2016 a marzo 2017 non è solo il segno della volontà della Bce di fare quello che occorre per riportare l'area euro in condizioni di maggiore normalità: immetterà nell'economia 360 miliardi in più, che porteranno il Qe vicino ai 1.500 miliardi. Inoltre, la decisione di reinvestire il ricavato dei titoli quando questi an-




dranno a scadenza dal marzo 2017 significa che, se anche il programma di acquisti dovesse finire a quella data, lo stimolo rimarrà in essere e non ridurrà la liquidità a causa del maturare dei titoli (che in otto anni annullerebbe il Qe).

Il bilancio

La politica monetaria non convenzionale sta insomma gradualmente migliorando le condizioni nell'Eurozona e le nuove misure rafforzeranno probabilmente il trend. In particolare, la crescita economica dell'area euro è ora trainata dai consumi. I quali – nota la Bce – crescono in parallelo al reddito disponibile, il che significa che non c'è un aumento del risparmio. A maggior ragione questa tendenza dovrebbe continuare e rafforzarsi, in attesa che le condizioni economiche esterne favoriscano un miglioramento delle esportazioni. L'abbassamento del tasso sui depositi delle banche presso la Bce allo 0,30% dovrebbe dare ancora più forza al miglioramento.

Naturalmente, le cose possono andare diversamente. Ad esempio, la reazione negativa dei mercati agli annunci di Draghi la settimana scorsa potrebbe mantenere il tasso di cambio dell'euro su livelli più alti di quelli che la Bce spera. Prevedere l'andamento delle valute è sempre difficile. L'aumento dei tassi d'interesse in America, che la Fed potrebbe già decidere il 16 dicembre, in teoria dovrebbe rafforzare il dollaro e indebolire la moneta unica europea. Si tratterà di capire già da questa settimana quanto la reazione dei mercati della settimana scorsa sia stata un aggiustamento delle posizioni seguita ad aspettative eccessive su quello che avrebbe fatto la Bce oppure se sia più strutturale. Ma resta una buona cosa valutare la situazione dell'economia europea con i nervi saldi, non sulla base di reazioni repentine dei mercati.

 @danilotaino

© RIPRODUZIONE RISERVATA

