

PREZZI E SVILUPPO

## Il rebus irrisolto per l'Europa (e per la Bce): la bassa inflazione

di **Federico Fubini**

Dopo un anno e mezzo di colpi di bazooka della Banca centrale europea sul mercato, con il *Quantitative easing*, l'inflazione annuale nella zona euro è appena dello 0,2 per cento. E le aspettative del mercato sul carovita fra 10 anni non sono mai state così

basse. Ciò fa capire che se la Bce non avesse agito per contrastarla, la deflazione sarebbe stata disastrosa. Eppure nella riunione del Consiglio direttivo di oggi e domani Mario Draghi e il board dell'istituto di Francoforte constateranno che, da sola, la Bce per ora non ha ancorato la dinamica dei prezzi su equilibri stabili.

a pagina 33 **Taino**

# Il rebus della Bce: potenziare il bazooka se l'inflazione delude

## Il rischio

Concentrare gli acquisti solo sui bond di alcuni Paesi può suscitare tensioni politiche

## Analisi

di **Federico Fubini**

Mario Draghi sarà ricordato a lungo per il «whatever it takes» del 2012: la Banca centrale europea presieduta da lui — assicurò — avrebbe fatto «qualunque cosa serva» per preservare l'euro. Ma il successo di quelle tre parole rischia di oscurarne altre. Nel novembre 2015 Draghi disse che la banca era disposta a fare «tutto il necessario», un mese che avrebbe agito «senza limiti né indebiti ritardi», e il mese ancora successivo ricordò: «Non molliamo». Parlava della diga che stava alzando contro una minaccia di deflazione sempre più evidente nell'area euro.

Draghi in seguito è passato dalle parole ai fatti. Nel 2015 la lanciò un piano di acquisti di titoli in gran parte pubblici, un anno dopo lo ha rafforzato e in questi giorni quel programma ha superato quota mille miliardi di euro. Eppure queste azioni della Bce non hanno avuto lo stesso successo schiacciante del «whatever it takes», per un motivo che Draghi stesso ricorda di frequente: la Bce, da sola, non può risolvere la carenza di investimenti nell'area euro.

Queste settimane stanno confermando che una banca centrale non è onnipotente neanche a pieno regime. Dopo un anno e mezzo di colpi di bazooka della Bce sul mercato, l'inflazione annuale nella zona euro è appena di 0,2% malgrado prezzi del petrolio stabili rispetto a 12 mesi fa. Le aspettative del mercato sul carovita fra dieci anni non sono mai state così basse. Ciò fa capire che se la Bce non avesse agito per contrastarla, la deflazione sarebbe stata disastrosa: quando i prezzi in tutta l'economia cadono, famiglie e imprese rinviando le spese in attesa di migliori affari domani, mentre il peso dei vecchi debiti aumenta rispetto ai ricavi di chi deve rimborsarli.

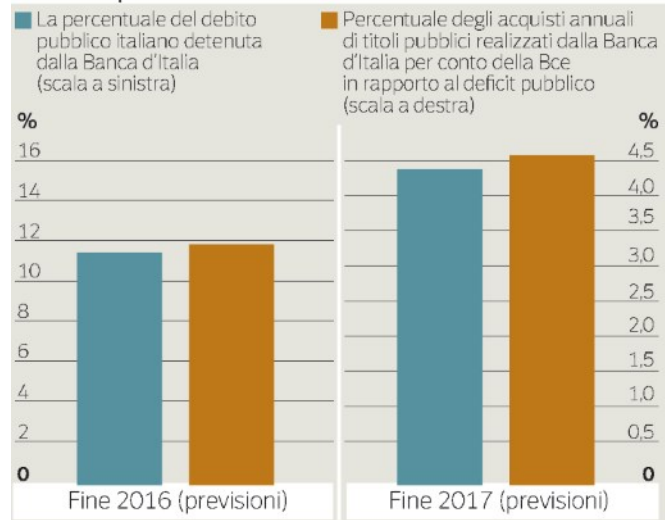
La Bce lo ha evitato. Eppure nella riunione del Consiglio direttivo di oggi e domani constaterà che, da sola, per ora non ha ancorato la dinamica dei prezzi su equilibri stabili. Lo zoccolo dell'inflazione di base in area euro oggi è persino più sottile di pochi mesi fa, al punto che il bazooka sembra ogni mese meno efficace. Un sostegno dai governi aiuterebbe, se favorissero un programma di investimenti coordinati almeno da 800 miliardi di dollari sul modello dell'amministrazione americana nel 2009. Ma quell'aiuto non arriverà: l'Italia e la Francia hanno bilanci già troppo carichi di stress e di sprechi; in Germania solo i 40 miliardi impegnati per 1,1 milioni di rifugiati impedirà al governo di chiudere

l'anno con un colossale surplus non speso. La Bce dovrà continuare a contrastare la marea della deflazione con le proprie armi, oltre l'attuale scadenza nel programma d'interventi nel marzo prossimo. Il problema è che deve cambiare al più presto le proprie stesse regole, perché in base a quelle attuali tra non molto non ci saranno più titoli tedeschi (e portoghesi) da comprare sul mercato. Ma non sarà facile. Concentrare gli acquisti solo sui bond di alcuni Paesi può suscitare tensioni politiche; anche accettare bond tedeschi a rendimenti molto negativi creerebbe problemi, perché per la banca centrale questo provocherebbe forti perdite. Altre soluzioni tecniche non mancano, eppure sembra sempre più difficile che la Bce possa continuare a comprare nuovi titoli di Stato oltre la fine del 2017. A quel punto, secondo Goldman Sachs, la Banca d'Italia per conto della Bce avrà già incamerato titoli di Roma equivalenti a cinque anni dell'attuale deficit pubblico. Il vero vincolo per lo Stato, più del Patto di stabilità Ue, sarà riuscire a vendere debito sul mercato quando questa grande mano protettrice di Francoforte si sarà ritirata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Gli acquisti di Francoforte



Fonte: Bce, Bloomberg, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research d'Arco