

Incertezza, bund e mancate riforme tre ragioni per la prudenza di Draghi

L'Eurotower ha scelto una linea cauta nonostante il rallentamento dell'economia
Per la ripresa la politica monetaria non basta, servono azioni decise dei governi

LA CRESCITA

Le nostre politiche frutteranno nel triennio uno 0,6% in più di crescita e uno 0,4% sull'inflazione

LA GERMANIA

I Paesi che hanno spazi di bilancio per sostenere la domanda interna dovrebbero usarli. La Germania ce li ha

LE BANCHE

Siamo consapevoli che i tassi negativi mettono alla prova le banche. Ma non devono essere una giustificazione

Restano da valutare gli effetti della Brexit, ma i prestiti a famiglie e imprese sono ripartiti

Iniziano a scarseggiare i titoli tedeschi acquistati per dare liquidità: si studiano soluzioni

FERDINANDO GIUGLIANO

ROMA. Lo si può chiamare il paradosso di Francoforte. Ieri, davanti ai primi segnali di un possibile rallentamento dell'eurozona, Mario Draghi e colleghi hanno fatto spallucce.

Il consiglio direttivo della Banca centrale europea ha infatti lasciato invariati i tassi d'interesse e il programma di acquisti di obbligazioni avviato l'anno scorso per far ripartire crescita e inflazione. Nella sua tradizionale conferenza stampa, Draghi ha aggiunto che di una possibile estensione del "quantitative easing", in scadenza a marzo del 2017, non si è neppure parlato. Davanti a questa cautela, i critici ricorderanno i giorni neri della Bce di Jean-Claude Trichet, il predecessore di Draghi, che non esitò a alzare per due volte i tassi d'interesse nel 2011, nonostante l'estrema fragilità della situazione economica. La Bce ha una tradizione conservatrice, evidente già dalla scelta della sede, nella stessa città dell'ortodossa Bundesbank tedesca. Ma il paradosso di Francoforte ha tre motivazioni, che aiutano a spiegare la scelta d'inazione compiuta ieri da Draghi e dai colleghi.

Prima di tutto, le ragioni a favore di un nuovo stimolo monetario non sono così inequivocabili. Certo, la crescita europea nel secondo trimestre di quest'anno ha rallentato e l'inflazione è ferma allo 0,2%, ben inferiore all'obiettivo della Bce poco sotto il 2%. Ma le previsioni della banca centra-

le presentate ieri non sono così diverse da quelle prodotte tre mesi fa. I prestiti a famiglie e imprese sono ripartiti sintomo che il meccanismo di trasmissione della politica monetaria sta funzionando. Nel frattempo l'impatto economico di possibili shock, come quello della decisione della Gran Bretagna di uscire dall'Ue, resta ancora da valutare. La Bce ha dunque bisogno di chiarezza prima di potersi muovere.

Non è poi chiaro quale sia il sentiero giusto per la Bce per riportare in alto crescita e inflazione. Il tasso sui depositi che le banche "parcheggiano" presso la banca centrale è già stato portato a -0,4%, diventando di fatto una piccola tassa. Abbassarlo ulteriormente rischia di ridurre la redditività delle banche, in un momento di difficoltà per il settore. Una strada più promettente è estendere il programma di quantitative easing oltre la prossima primavera. Draghi ha già detto che questa proroga avverrà nel caso in cui la Bce non fosse convinta di raggiungere il suo obiettivo d'inflazione, rischio che appare assai verosimile. Ma il problema è che stanno cominciando a scarseggiare alcuni titoli di Stato che la Bce acquista per immettere liquidità nel sistema, primi fra tutti i bund tedeschi. Nei prossimi mesi, alcuni gruppi di lavoro ragioneranno su come superare questo limite, per esempio smettendola di acquistare così tanti bund come previsto dalle regole del Qe, che vogliono evitare favori-

tismi tra Stati. Si tratta di un passo politicamente complicato, ed è comprensibile che Draghi abbia bisogno di costruire il consenso necessario nel Consiglio Direttivo prima di procedere.

Sta infine diventando sempre più chiaro che il rafforzamento della ripresa europea non può dipendere esclusivamente dalla politica monetaria. La Bce ha già acquistato più di mille miliardi di obbligazioni, ma secondo lo staff della Bce anche questo non basterà a spingere la crescita per quest'anno oltre l'1,7%. Il comunicato introduttivo di ieri del Consiglio Direttivo include un invito ai governi ad agire in maniera "molto più decisa" sul fronte delle riforme strutturali e della politica fiscale. Per la maggior parte dei Paesi questo significa non tanto aumentare i deficit, ma migliorare la composizione del bilancio pubblico, tagliando la spesa corrente per ridurre le tasse e finanziare gli investimenti. Per la Germania, invece, la ricetta suggerita da Draghi è spendere di più, visto che, in quel caso, i margini d'azione ci sono. Sulla base di queste tre considerazioni, la scelta prudente della Bce appare molto più comprensibile. Un nuovo stimolo monetario arriverà, ma difficilmente prima di dicembre. Anche a quel punto sarà difficile immaginare una ripresa davvero solida se Francoforte, come spesso è accaduto, verrà lasciata di nuovo da sola.

RIPRODUZIONE RISERVATA



L'inflazione in Europa dalla nascita della moneta unica

