

La Bce estende a tutto il 2017 gli acquisti di bond, che da aprile caleranno a 60 miliardi mensili - «Non è un aiuto all'Italia»

# Draghi prolunga il Qe ma lo riduce

**Borse in rialzo: Piazza Affari +1,64%, Wall Street ancora record**

Il piano Bce su acquisti di titoli di Stato proseguirà per tutto il 2017: una proroga di 9 mesi decisa ad ampia maggioranza. Lo ha annunciato il presidente Bce Draghi: cambiano comunque la mole del Qe (da aprile scenderà da 80 a 60 miliardi al mese) e i parametri (possibili operazioni su titoli con rendimenti superiori al -0,40%). «Non è un aiuto all'Italia» ha sottolineato Draghi. Positiva la reazione dei mercati: Borse su (Milano +1,64%), ancora record per tutti gli indici a Wall Street. **Servizi e analisi** > pagine 2-5

## La Bce prolunga il Qe ma lo rallenta

Dopo marzo 2017 acquisti per altri nove mesi al ritmo di 60 miliardi rispetto a 80

### I nuovi parametri sugli acquisti

Possibili le operazioni su titoli con scadenza residua di un anno e rendimenti negativi inferiori al -0,40%

#### FLESSIBILITÀ

Draghi sostiene che il tapering non è stato discusso e che l'istituto mantiene la porta aperta a nuovi stimoli in caso di necessità

**Alessandro Merli**

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

La Banca centrale europea ha allungato di nove mesi, fino alla fine del 2017, il suo programma di acquisto di titoli, il cosiddetto Qe, ma ha ridotto a partire da aprile l'importo mensile da 80 a 60 miliardi di euro, sorprendendo i mercati finanziari.

Il presidente della Bce Mario Draghi ha insistito però che la decisione di ridurre l'ammontare mensile non è il preludio della fine dello stimolo monetario, in un quadro economico in cui la ripresa dell'area dell'euro si sta rafforzando, ma rimane modesta, e l'inflazione è tuttora molto al di sotto dell'obiettivo di avvicinarsi al 2 per cento. Draghi ha ripetuto più volte che il "tapering", cioè la riduzione graduale degli acquisti, fino allo zero, come fece la Federal Reserve, non è stato nemmeno discusso. La Bce, ha detto, resterà sui mercati a lungo con l'obiettivo di tenere bassi i tassi. Le modifiche sono «calibra-

te in modo da mantenere un grado notevole di stimolo monetario». La Bce continuerà anche a reinvestire i proventi dei titoli in scadenza acquistati finora con il Qe, fornendo ulteriore impulso.

Le nuove previsioni macroeconomiche della Bce, pubblicate ieri, sono sostanzialmente uguali a quelle del settembre scorso (crescita dell'eurozona all'1,7% nel 2016 e nel 2017 e all'1,6% nel 2018 e 2019, inflazione allo 0,2% quest'anno, all'1,3% il prossimo, all'1,5% nel 2018), ma per la prima volta indicano le stime per il 2019, quando l'inflazione dovrebbe arrivare all'1,7%, che però non è ancora sufficiente al raggiungimento dell'obiettivo. «Dobbiamo persistere», ha affermato Draghi. La Bce nota inoltre che, anche se il prezzo del petrolio ha fatto e farà, soprattutto a cavallo della fine di quest'anno, salire l'inflazione generale, quella di base (depurata dell'energia e degli alimentari) «non mostra segnali convincenti di aumento». I rischi per la crescita restano al ribasso.

La Bce peraltro si è tenuta una porta aperta per aumentare di nuovo gli acquisti di titoli se la situazione dovesse peggiorare nel 2017. Siamo «pragmatici e flessibili», ha detto

Draghi, perché l'incertezza prevale ovunque, soprattutto nella sfera politica, anche se i mercati hanno reagito meno del previsto, a suo parere, alla Brexit, all'elezione di Donald Trump e al risultato del referendum italiano. In ogni caso, secondo Draghi, il Qe può essere considerato di fatto senza una scadenza finale, in quanto la Bce ha ripetuto la formula secondo cui gli acquisti continueranno finché il consiglio non veda un «aggiustamento sostenuto» del percorso dell'inflazione verso l'obiettivo, quindi se necessario dopo il 2017. Molti osservatori di mercato ritengono però che quello di ieri sia un segnale che dal 2018 il Qe verrà progressivamente smobilitato.

La decisione di compromesso, Qe più lungo ma per importi inferiori, riflette probabilmente le divisioni nel consiglio della Bce che ha vo-



tato le misure «con un consenso molto, molto ampio», secondo Draghi, ma con l'opposizione, tra l'altro, del presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, secondo quanto riferito immediatamente dal quotidiano "Frankfurter Allgemeine Zeitung". Significativamente, l'allungamento del Qe di nove mesi consente al consiglio di non dover affrontare di nuovo la questione fin dopo le elezioni tedesche, che si terranno con ogni probabilità a settembre 2017, quando, in campagna elettorale, la sua politica monetaria potrebbe diventare un facile bersaglio dei suoi molti oppositori in Germania.

L'importo degli acquisti mensili è ritornato al livello originario di 60 miliardi. Nel marzo scorso era stato portato a 80, ha ricordato Draghi, perché c'erano rischi di deflazione, che ora sono pressoché scomparsi, e le prospettive economiche erano più oscure. Un'indicazione delle possibili modifiche era venuta la settimana scorsa quando, in un'intervista a "El Pais", il banchiere centrale italiano aveva detto che lo stesso grado di stimolo si può ottenere con strumenti diversi, importi e durata.

Il consiglio ha varato anche alcune modifiche tecniche per ovviare alla scarsità di titoli da acquistare, soprattutto tedeschi: la vita residua minima delle obbligazioni passa da due anni a un anno. Questo dovrebbe avere tra l'altro come effetto una curva dei rendimenti più ripida, il che è ben visto dalle banche. In caso di necessità, inoltre, possono essere comprati anche titoli al di sotto del tasso sui depositi, oggi negativo per 40 punti base.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Così il nuovo Qe

### 1 ALLUNGAMENTO DEGLI ACQUISTI

Alla conferenza stampa dopo la riunione del board il presidente della Bce Mario Draghi ha annunciato un prolungamento del programma di acquisto di titoli, il cosiddetto QE. La scadenza originaria, fissata per il settembre 2017, è stata allungata di nove mesi, quindi fino alla fine dell'anno. In questo modo, ha osservato qualche analista, lo "scudo" della Bce sarà attivo per l'intero periodo che vede in Europa importanti scadenze elettorali: in marzo le politiche in Olanda, forse quelle italiane; in aprile-maggio le presidenziali francesi e in settembre le politiche in Germania.

### 2 RIDUZIONE DELL'AMMONTARE MENSILE

L'allungamento del QE fino alla fine del 2017 ha però comportato, a partire da aprile, una riduzione dell'ammontare mensile degli acquisti, che passeranno così da 80 a 60 miliardi di euro. Il presidente della Bce Mario Draghi ha dovuto conciliare due pressioni opposte. Una riguarda la ripresa, in corso ma tutt'ora fragile, dell'Eurozona, esposta a variabili geopolitiche importanti (Brexit ed elezione Trump). L'altra vede la crescente insofferenza da parte dei tedeschi nei confronti di un programma che secondo Berlino toglierebbe l'incentivo alle riforme strutturali in molti Paesi.

### 3 AMPLIAMENTO DEI TITOLI ELEGGIBILI

Contrariamente alle aspettative, le misure a riguardo non hanno coinvolto il tetto della percentuale acquistabile delle singole emissioni e del singolo emittente. Questo limite non è stato portato al 50% ma è restato al 33%. La novità riguarda invece la possibilità di acquisto sulle scadenze più a breve. Prima la scadenza minima dei titoli acquistabili era fissata a due anni. Da marzo sarà possibile condurre operazioni anche su titoli di scadenza a un anno. Ciò amplia le possibilità di scelta da parte della Banca centrale europea.

### 4 TITOLI CON RENDIMENTI NEGATIVI

L'altro parametro di una certa importanza ad essere stato modificato riguarda la possibilità di acquisto di titoli a rendimento negativo. Il limite attuale oltre il quale non si poteva scendere era del -0,4%. Con il prolungamento del QE la Banca centrale europea potrà scendere al di sotto di questa soglia. Ciò potrebbe comportare per alcune Banche centrali nazionali acquisti con perdite potenziali. In generale l'annuncio di Draghi è stato visto come una preparazione "soft" al tapering, cioè a una riduzione progressiva del ritmo degli acquisti.