

Politica monetaria. Atteso giovedì l'annuncio del prolungamento del Quantitative easing

La Bce prepara le «munizioni» anti-panico

LA PARTITA

L'opzione più probabile è l'allungamento del Qe per altri sei mesi oltre marzo 2017 allo stesso ritmo di 80 miliardi al mese

Alessandro Merli

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

■ La reazione molto contenuta dei mercati obbligazionari alla vittoria del «no» nel referendum costituzionale italiano e alle dimissioni del Governo, consente alla Banca centrale europea di concentrarsi maggiormente sui fondamentali, nella sua riunione che inizia domani sera, e di dover si preoccupare meno di domare un incendio sui mercati. Per questo è probabile, secondo la grandemaggioranza degli osservatori di mercato, che il consiglio opti, come ci si attendeva già prima del voto italiano, per allungare gli acquisti di titoli (il Qe) per altri sei mesi oltre la scadenza prevista del marzo 2017 e con ogni probabilità allo stesso ritmo di 80 miliardi di euro al mese.

L'incertezza politica, ha detto il presidente della Bce, Mario Draghi nei giorni scorsi in un'intervista a "El País", resta però un elemento «dominante». È freschissima l'ondata di vendite sui bond seguita alla vittoria di Donald Trump alle elezioni americane. E l'ultima cosa che la Bce vuole è una risalita dei rendimenti di mercato che vanifichi, anche solo in parte, gli sforzi fatti negli ultimi due anni per cercare di comprimerli e favorire la ripresa dell'eurozona e un ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo di avvicinarsi al 2 per cento. Nella riunione di questa settimana, il consiglio avrà davanti le nuove

previsioni macroeconomiche dello staff, che includeranno per la prima volta il 2019. Per i prossimi due anni, difficilmente le cifre si discosteranno molto da quelle di settembre, ma l'indicazione per il 2019 è significativa, in quanto lo stesso Draghi ha affermato che a cavallo della fine del 2018 e l'inizio del 2019, l'inflazione potrà essere in vista dell'obiettivo. Non è un risultato facile (l'inflazione di base, depurata di energia e alimentari, cui la banca centrale guarda sempre di più, è bloccata a 0,8% e, secondo le stime Bce di settembre, arriverà a 1,5% nel 2018) e continua a dipendere dallo stimolo monetario, anche se ci sono segnali di miglioramento della crescita. Per questo, il Qe proseguirà. Una frase di Draghi, secondo cui la banca può agire sugli importi degli acquisti, ma anche sulla lunghezza del periodo, ha fatto osservare a qualcuno che la Bce potrebbe optare per un Qe più lungo, ma a importi inferiori (60 miliardi). Secondo Andrew Bosomworth, di Pimco, però, mantenere gli 80 miliardi minimizza il rischio di una restrizione delle condizioni finanziarie, anche se comporta acquisti complessivi inferiori; inoltre, impegnandola per un periodo più breve, consente alla Bce maggior flessibilità nel cambiare rotta; infine, i tassi e l'euro possono salire, indipendentemente dal Qe, grazie alla ripresa e in queste condizioni una progressiva riduzione degli acquisti sarebbe più facile.

Avendo presente la lezione del dicembre dell'anno scorso, quando dopo aver creato forti aspettative d'azione nei mercati, la Bce li deluse provocando un contraccolpo su rendimenti e cambio, il

consiglio stavolta ha scelto di stare più abbottonato. Anche per questo, però, ogni indicazione giovedì da parte di Draghi di un'eventuale riduzione graduale o conclusione del Qe potrebbe causare una restrizione a questo punto indesiderata. Soprattutto in un clima reso fragile post-elezioni Usa. Ogni discussione concreta sul tapering è per il 2017.

Con l'estensione del Qe, la Bce annuncerà con ogni probabilità una modifica dei parametri autoimposti per gli acquisti, anche se, come osserva Marco Valli, di Unicredit, la risalita dei rendimenti a lunga dopo l'elezione di Trump e i più alti prezzi del petrolio ha in qualche misura alleviato i problemi di scarsità, che riguardano soprattutto i Bund.

Nessuna delle opzioni - aumento del limite degli acquisti di una singola emissione, o di un singolo emittente, dal 33 al 50%, fortemente osteggiato dai tedeschi, che vedono un'ulteriore confusione fra politica monetaria e fiscale; acquisti sotto il tasso sui depositi di -0,40%, che implicano perdite per l'Eurosistema; deviazioni dalla capital key, la ripartizione delle operazioni secondo il peso delle economie dell'eurozona, che sono politicamente indigeribili in Germania e per questo restano improbabili - è priva di controindicazioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

