

Il Qe3. I nuovi parametri sull'ampliamento dei titoli acquistabili destinati a rinfocolare la polemica

I confini labili della politica monetaria

CONTROINDICAZIONI

L'estensione del programma ai titoli con rendimenti negativi inferiori al -0,40% espone la Bce e le banche centrali nazionali a perdite di **Riccardo Sorrentino**

Sono due dettagli tecnici. Introdotti per ragioni anch'esse tecniche. Sono però destinati a rinfocolare le polemiche dei "falchi", sulla bontà della politica monetaria della Bce.

La banca centrale ha dovuto modificare due parametri del suo *quantitative easing*, per ampliare la platea dei titoli acquistabili. Il primo, dedicato ai debiti pubblici, permette di acquistare anche titoli con scadenza residua di un anno. Finora, il limite minimo era di due anni. Secondo Luca Cazzulani di Unicredit, i titoli pubblici con queste caratteristiche ammontano a 640 miliardi. Non tutti sono disponibili per il Qe: la Bce può acquistare fino al 33% di ciascuna emissione, a disposizione ci sono circa 215 miliardi di titoli aggiuntivi (a parte quelli già detenuti dalla Bce, per esempio i titoli acquistati con scadenza di due anni o poco più nei mesi scorsi).

In questo modo, però, la Bce dà un aiuto ai Governi per le loro esigenze di finanziamento a breve

periodo - potenzialmente quelle più urgenti - abbassando i rendimenti: i confini tra la politica monetaria e la politica fiscale sono sempre un po' artificiali, e i *quantitative easing* li rendono ancora meno netti.

Sono possibili allora nuove polemiche? In conferenza stampa è stato sollevato il tema della legittimità di questi acquisti, e Draghi ha risposto nettamente di non vedere problemi. Dal punto di vista della politica monetaria, sono in fondo anche un modo per gestire meglio la curva dei rendimenti. È però un nuovo argomento per chi crede che la Bce stia di fatto aiutando "troppo" i governi.

Il secondo parametro riguarda l'opzione, tutta da verificare, di acquistare titoli con rendimenti inferiori al -0,40%, il tasso sui depositi. È un tipo di operazioni che espone la Bce e le banche centrali nazionali a perdite sicure sul singolo titolo. Poco male: come ha precisato Draghi, le autorità monetarie non devono massimizzare i profitti ma mantenere la stabilità dei prezzi. Il tema delle perdite - che se, per ipotesi estrema, dovessero essere così ingenti da intaccare il capitale ricadrebbero sui contribuenti - e quello dei rischi del portafoglio delle banche centrali animata tempo la discussione sull'opportunità del *quantitative easing*.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

