

Draghi vuole congelare il costo del denaro Ma i tedeschi chiedono un cambio di rotta

A settembre possibile un mini-ritocco degli interessi sui depositi

Retrosce
ALESSANDRO BARBERA
ROMA

Riuscirà il navigato Mario Draghi a tenere ferma la rotta della politica monetaria ultraespansiva fino al 2018? Dopo la decisione di Janet Yellen di rompere gli indugi, nelle grandi banche europee la domanda se la iniziano a porre in molti. Se dipenderà dai numeri e dalle convinzioni del timoniere italiano, la risposta è sì. «Le prospettive dell'inflazione non giustificano un ripensamento della linea tenuta fin qui», diceva il capoeconomista della Bce Peter Praet poche ore prima dell'annuncio della Federal Reserve. Se il dato complessivo nell'area euro è ormai al due per cento, l'inflazione depurata dei prezzi di energia e alimentari resta inchiodata ad uno striminzito +0,9. A Francoforte il parametro che viene monitorato con più attenzione è il prezzo delle case: con l'eccezione di Germania e Spagna, nel resto dell'area euro non ci sono stati incrementi significativi. Il prezzo del petrolio ha ripreso a scendere, per non dire dei rischi politici. Fra Wilders, Le Pen, e l'incertezza attorno alla Brexit, non si può ancora escludere che si materializzi improvvisamente un cigno nero, l'evento imprevedibile che potrebbe far saltare tutte le previsioni. D'altra parte il piano di acquisti straordinario della Fed è durato sette anni, quello della Bce ne ha appena compiuti due.

Per un banchiere centrale il tempo delle decisioni è più importante delle decisioni stesse. Nel 2011 Jean Claude Trichet alzò i tassi troppo presto e l'eurozona sfiorò la crisi finanziaria. Il calendario fissato dalla Bce prevede di abbassare il tetto di acquisto straordinario di titoli da ottanta a sessanta miliardi al mese a partire da aprile e di mantenere quel tetto fino alla fine dell'anno. Draghi ha fatto capire che se necessario,

il piano sarà prolungato. In ogni caso se la Bce deciderà l'uscita dalla politica ultraespansiva, per evitare scossoni il cosiddetto «tapering» sarà lento. Ufficialmente solo allora si inizierà a discutere se alzare i tassi di riferimento - oggi prossimi allo zero - e quello sui depositi, ora fissato al -0,4 per cento. Se Draghi deviasse da questo schema, agli occhi dei mercati suonerebbe contraddittorio.

In Germania però la pressione dell'opinione pubblica, dei banchieri e l'inflazione salgono di mese in mese. A febbraio l'indice dei prezzi ha toccato il 2,2 per cento, e la Bundesbank ha iniziato a lanciare segnali di fumo all'esterno: in uno studio uscito pochi giorni fa e cofirmato da uno dei consiglieri - Andrea Dombret - si calcola che proseguendo con i tassi zero fino al 2019 il margine di interesse medio delle banche teutoniche calerebbe del 16 per cento. Draghi ripete spesso di essere a capo di un'istituzione che sovrintende a 19 economie, non una, ma ciascuno di quei governatori siede al tavolo di un Consiglio che almeno una volta al mese tratta di politica monetaria. Voci raccolte nel grattacielo di Sonnemannstrasse raccontano che la discussione su come gestire questa delicatissima fase è già informalmente iniziata. Quelle stesse voci raccontano che i tedeschi hanno iniziato un pressing perché dopo l'estate si annunci il ritocco di almeno un decimale del tasso sui depositi, quello che danneggia di più i bilanci delle banche. La discussione entrerà nel vivo a giugno, ma il tempo delle decisioni sarà probabilmente nella riunione del 7 settembre, pochi giorni prima le elezioni che potrebbero sancire l'ultimo giro di Cancelleria per la Merkel. L'Europa è una grande democrazia, ma la più grande democrazia europea resta quella tedesca e Draghi non può far finta di nulla.

Twitter @alexbarbera

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

60

miliardi
Ad aprile
la Bce
rallenterà
gli acquisti
dei titoli di
Stato al mese:
20 miliardi
in meno
rispetto
agli 80
miliardi
attuali

