

Banche centrali. I dati su crescita e inflazione spingeranno oggi il consiglio a non deliberare sull'uscita dal Qe

La Bce prende tempo sul tapering

LA STRATEGIA

Francoforte si concentrerà su come comunicare al mercato le prossime mosse Spread Btp-Bund in rialzo a 203 punti

Alessandro Merli

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

■ È una strada molto lunga verso la rimozione dello stimolo monetario nell'eurozona e la Banca centrale europea ha deciso di percorrerla a «passettini», come dice Peter Nagle, l'economista dell'Institute of International Finance, l'associazione globale delle grandi banche.

La ripresa dell'eurozona che si rafforza e l'inflazione che si indebolisce spingono in direzioni opposte, consentendo al consiglio della Bce, che si riunisce oggi a Tallinn, in Estonia, sotto la presidenza di Mario Draghi, di prendere tempo e dedicarsi a una discussione su come comunicare l'avvio del processo di normalizzazione (la «forward guidance») invece che deliberare sul merito, cosa che avverrà non prima di settembre.

È bastato comunque l'inizio della discussione interna alla Bce perché si sentisse qualche effetto sul mercato obbligazionario, quello italiano, considerato più esposto alla fine degli acquisti di titoli, che comunque non avverrà prima del 2019: lo spread del debito italiano a 10 anni è salito ieri a 203 punti base rispetto a quello tedesco. Altri fattori sono ovviamente in gioco: l'instabilità politica in Italia e la possibile imminenza di elezioni, la sindacazione di un bond trentennale, e la rapida soluzione della crisi del Banco Popular in Spagna, che contrasta con l'indecisione sugli interventi necessari per alcune banche italiane e spiega anche l'ampliarsi a 74 punti base del differenziale, il più largo dal 2012,

con il debito spagnolo.

Il consiglio della Bce avrà a disposizione le nuove proiezioni macroeconomiche dello staff, che partono da condizioni diverse da quelle di marzo. La crescita ha preso vigore, tanto che potrebbe essere ritoccata al rialzo dall'1,8% previsto tre mesi fa, e si è ampliata. Le revisioni positive dei dati del primo trimestre per Italia e Francia, finora due dei Paesi ritardatari, fanno pensare che l'intera eurozona possa aver registrato un +0,6% nei primi tre mesi dell'anno (dallo 0,5 dell'estima preliminare). L'inflazione, dopo un picco del 2% a febbraio, è ridiscesa all'1,4% e resta volatile, insieme al prezzo del petrolio; quella di fondo, depurata da questo effetto, è allo 0,9 per cento. È possibile che, nello scenario che verrà presentato oggi dal capo economista Peter Praet, uno dei più cauti, insieme allo stesso Draghi e al vicepresidente Vitor Constancio, sull'ipotesi di avviare una rimozione dello stimolo monetario, ci sia un piccolo taglio, di uno o due decimali a fine periodo, rispetto alle previsioni d'inflazione di marzo, che indicavano l'1,7% nel 2017, l'1,8% nel 2018 e l'1,7% nel 2019. Sul mutato quadro macroeconomico pesano l'euro più forte (a 1,12 sul dollaro contro 1,07 di marzo e in rialzo di un 3% nel cambio effettivo) e l'alta del petrolio (a 56 dollari al barile nelle stime di marzo e oggi sotto quota 50).

Il miglioramento delle prospettive di crescita porterà quasi certamente al primo cambiamento nella comunicazione di oggi da parte di Draghi: i rischi, finora considerati al ribasso, anche se in miglioramento, dovrebbero essere giudicati «in equilibrio». Inoltre, verrà modificata l'indicazione che la Bce resta pronta a tenere i tassi d'interesse ai livelli attuali (quelli sui depositi, che oggi sono decisivi per i tassi a breve, sono negativi per 40 punti base) o «più

bassi». Quest'ultima opzione dovrebbe essere eliminata, dato che i pericoli di deflazione appaiono definitivamente scongiurati.

Draghi, tuttavia, anche se in consiglio qualcuno, compreso il responsabile dei mercati Benoit Coeuré, non vorrebbe procrastinare troppo, non vorrà dare l'impressione che la Bce intenda accelerare la normalizzazione, per evitare che i mercati rispondano con un rialzo prematuro dei rendimenti. È quindi possibile che ribadisca, come ha fatto anche qualche giorno fa, che una forte dose di stimolo è ancora necessaria per andare verso l'obiettivo di riportare l'inflazione nelle vicinanze del 2%.

Quanto alla sostanza della politica monetaria, resterà per ora invariata, con gli acquisti di titoli, il Qe, a 60 miliardi di euro mensili fino a dicembre, e i tassi fermi fino a quando il Qe sarà finito. Maggiori dettagli su quel che avverrà nel 2019, in termini di riduzione graduale (tapering) del Qe, dovranno aspettare dopo l'estate.

Intanto, però, il presidente della Bce sarà chiamato a spiegare come intenda ovviare alle difficoltà, finora negate dall'istituto di Francoforte, create dalla scarsità di titoli della Germania da acquistare, come evidenziato dal fatto che la vita residua del debito tedesco si è accorciata a 4 anni e la Bce ha comprato negli ultimi due mesi meno Germania (e più Francia e Italia) di quanto previsto dalla quota di capitale dei rispettivi Paesi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

