

Per Draghi nuovo test sul «tapering»

La comunicazione delle modalità di uscita dal Quantitative easing alla prova dei mercati

Restrizione prematura

Una reazione eccessiva al discorso di Sintra aveva provocato un rialzo di valuta e tassi

Alessandro Merli

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

Lo scrollone sui mercati finanziari provocato dal discorso del presidente della Banca centrale europea, Mario Draghi, a Sintra, alla fine di giugno, indurrà il consiglio della Bce a esprimersi con una cautela ancora maggiore del solito nella riunione di oggi. Non era comunque atteso alcun annuncio sul percorso della politica monetaria e sulla futura rimozione dello stimolo, che dovrà attendere settembre od ottobre. Ma la sensibilità dei mercati a ogni parola di Draghi, dimostrata dagli eventi di Sintra, renderà l'esercizio di equilibrio verbale in conferenza stampa più difficile del solito. Al forum della Bce in Portogallo, il banchiere centrale italiano aveva sottolineato «fiducia, persistenza e prudenza» e i mercati hanno deciso di enfatizzare soprattutto la prima, causando rialzi dell'euro e dei rendimenti nell'Eurozona, non più riassorbiti, no-

nostante il tentativo di diverse fonti della Bce di riequilibrare l'interpretazione del pensiero del presidente.

Draghi non vorrà aggiungere benzina, ma neanche fare una marcia indietro, secondo una nota di Daniele Antonucci e Joao Almeida, di Morgan Stanley. Secondo fonti del consiglio Bce interpellate dal Sole-24 Ore, la reazione dei mercati può essere servita come prima valvola di sfogo, per evitare che la pressione venga rilasciata di colpo al momento dell'annuncio sul futuro della politica monetaria e in questo senso non sarebbe stata del tutto negativa. Il consiglio vuole però evitare che una reazione eccessiva provochi una restrizione prematura e troppo brusca delle condizioni finanziarie. Proprio ora che, come mostrano anche i dati sul credito dell'indagine trimestrale pubblicata questa settimana, i volumi sono in aumento e le condizioni più favo-

L'Eurotower prende tempo

A settembre saranno disponibili le nuove previsioni su crescita e inflazione

revoli. Proprio per evitare un messaggio troppo aggressivo, è in dubbio l'unica modifica che avrebbe potuto essere comunicata oggi: rimuovere dalla dichiarazione introduttiva di Draghi la possibilità che gli acquisti di titoli (il Qe) vengano aumentati di nuovo, in quantità o in durata, in caso di deterioramento delle prospettive o delle condizioni finanziarie.

Il consiglio si trova davanti a una situazione in cui la crescita è in netto miglioramento, ma l'inflazione non risale verso l'obiettivo di stare sotto, ma vicino al 2% (a giugno era all'1,3) e non si registrano pressioni sui salari. La spiegazione della rimozione dello stimolo da gennaio, con il mandato lungi dall'essere soddisfatto, resta quindi problematica. Per questo la Bce si prenderà ancora tempo: a settembre disporrà delle nuove previsioni macroeconomiche dello staff e potrebbe anche, come sostiene Luigi Sperranza di Bnp Paribas, e come ha

fatto in passato, anticipare che farà un annuncio alla riunione successiva, cioè il 26 ottobre.

Draghi possibilmente insisterà su una frase del discorso di Sintra ritenuta cruciale alla Bce, ma sottovalutata dai mercati, secondo cui «con la ripresa dell'economia una politica monetaria costante diventerà più accomodante e la banca centrale accompagnerà la ripresa aggiustando i parametri dei suoi strumenti, non al fine di una restrizione della postura monetaria, ma per mantenerla largamente invariata». Aggiustamenti comunque «graduali». Secondo Andrew Bosworth, di Pimco, Draghi insisterà su «persistenza» e «prudenza». La discussione sulle modalità dell'aggiustamento è per una prossima occasione: se avverrà, come fece la Fed, con una riduzione progressiva del Qe, o con un primo gradino cui gli altri seguiranno a distanza di mesi, valutata l'evoluzione della situazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Tra fiducia e prudenza

L'INFLAZIONE

L'inflazione di Eurolandia resta debole: a giugno è stata pari all'1,3% annuo, in calo dall'1,4% di maggio. L'indice core, che misura - sia pure imperfettamente - l'inflazione "sottostante", ben più rilevante in questa fase, ha leggermente accelerato, portandosi all'1,1% ma secondo diversi analisti tratta di un fenomeno passeggero, che non rivela un aumento delle pressioni sui prezzi, e che è destinato a rientrare.

L'INFLAZIONE ANNUA

+ 1,3%

LA CRESCITA

La ripresa di Eurolandia appare finalmente robusta. Nel primo trimestre del 2017, il prodotto interno lordo è aumentato dello 0,6% trimestrale, che corrisponde a un +2,4% annualizzato. L'attività economica degli Stati Uniti, per fare un rapido confronto, è cresciuta nello stesso periodo dell'1,4% (trimestrale annualizzato). La Bce spera che questa crescita possa presto trasformarsi in un'accelerazione dei prezzi.

LA CRESCITA DEL PIL

+ 0,6%

I PRESTITI

I prestiti in Eurolandia, che la Bce sta stimolando attraverso il quantitative easing, continuano a crescere: il credito al settore privato è aumentato del 3% annuo a maggio. Gli investimenti stanno finalmente spingendo la crescita, ma i mutui immobiliari, particolarmente convenienti, iniziano a far accelerare i prezzi delle case: +4% l'incremento nel primo trimestre (-0,1% in Italia) anche se la tendenza dà segnali di stabilizzazione.

PRESTITI AI PRIVATI

+ 3%

IL QE DELLA BCE

Non è chiaro se il ritardo nella risposta dei prezzi alla ripresa convincerà la Bce a prolungare, magari con ammontari più bassi, il quantitative easing. Acquisti per 60 miliardi al mese sono previsti fino a dicembre, poi potrebbe anche iniziare un rapido azzeramento. Analisti e investitori sono quindi in attesa di indizi per capire cosa succederà nel 2018, ma un annuncio è atteso per la prossima riunione di settembre.

ACQUISTI DI TITOLI

60 miliardi

I TASSI DI INTERESSE

I dubbi sembrano ora fugati. Gli investitori che nelle scorse settimane avevano immaginato e temuto un rialzo dei tassi ufficiali piuttosto imminente sono stati rassicurati. Salvo sorprese sul fronte dell'inflazione, il livello del costo dei depositi presso la Bce resterà agli attuali livelli ancora a lungo: sarà toccato dopo la fine del quantitative easing e, secondo le dichiarazioni degli stessi governatori, molto tempo dopo.

TASSO SUI DEPOSITI

- 0,40%