

Il consiglio Bce. Domani l'istituto potrebbe incaricare i comitati tecnici dei dettagli

Draghi prepara il terreno per la riduzione del Qe

Attesa per le stime dell'inflazione Possibile riferimento all'euro

Alessandro Merli

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

■ Nella sua riunione di domani, la Banca centrale europea manterrà invariata la politica monetaria, ma il suo presidente, Mario Draghi, comincerà a preparare il terreno per la riduzione dello stimolo che dovrebbe avvenire a partire da gennaio: se Draghi spiegherà che la discussione in consiglio è formalmente iniziata e che i comitati tecnici hanno ricevuto l'incarico di studiare i dettagli, l'annuncio dei particolari verrà lasciato alla riunione del 26 ottobre e forse, in parte, a quella del 14 dicembre.

Il rebus del super-euro

I mercati si aspettano anche che il banchiere centrale italiano affronti il tema del rafforzamento dell'euro, che dall'inizio dell'anno si è apprezzato del 13% sul dollaro e di quasi il 6% su un paniere di valute dei Paesi con cui l'Eurozona commercia di più. Il silenzio di Draghi sulla questione del cambio, il cui rialzo ha l'effetto di deprimere l'inflazione ancora lontana dall'obiettivo della Bce, provocherebbe un ulteriore rafforzamento dell'euro. Prima dell'estate, il presidente della Bce si è limitato a dire che l'euro aveva «ricevuto qualche attenzione da parte del consiglio», un aspetto evidenziato con toni più forti dal resoconto della riunione pubblicato successivamente. Ora, Draghi potrebbe procedere a un «intervento verbale» più esplicito. Peraltro, a preoc-

cupare la banca centrale è di solito la rapidità dei movimenti del cambio, più che il livello, che tra l'altro, anche appena al di sotto di 1,20 dollari, non «morde» ancora in misura significativa l'andamento delle esportazioni e quindi dell'attività.

Inflazione rivista al ribasso?

I primi effetti del rialzo dell'euro dovrebbero vedersi nelle nuove previsioni trimestrali degli economisti della Bce sull'inflazione, che dovrebbero essere ritoccate al ribasso, probabilmente di un decimo di punto. A giugno, indicavano l'1,5% nel 2017, l'1,3 nel 2018 e l'1,6 nel 2019. Ad agosto, l'inflazione dell'Eurozona è salita all'1,5%, mentre quella di fondo (esclusi i prezzi di petrolio e alimentari) è rimasta all'1,2%, dati tuttora lontani dall'obiettivo di stare «sotto, ma vicino al 2%».

Ragioni di cautela

Non mancano quindi le ragioni della cautela nel muoversi verso la riduzione dello stimolo monetario, anche se la ripresa procede bene (ed è in parte responsabile dell'apprezzamento del cambio) e le previsioni di crescita potrebbero essere leggermente alzate, almeno per quest'anno. Fino a dicembre, la Bce è impegnata ad acquistare titoli per 60 miliardi di euro al mese: i modi della riduzione graduale (il tapering del Qe) a partire da gennaio restano però da definire. E Draghi vorrà evitare che la comunicazione dell'avvio di questo processo provochi una restrizione delle condizioni finanziarie attraverso un rialzo dei tassi di mercato e un ulteriore apprezzamento del cambio. Quindi farà molta attenzione a sottolineare la gra-

dualità e la flessibilità della riduzione dello stimolo. In questi mesi, la Bce ha sperimentato sulla propria pelle la difficoltà di comunicare la transizione a una nuova fase della politica monetaria, soprattutto dopo il discorso di Draghi a Sintra a fine giugno.

Despacito

«Despacito», lentamente, hanno scritto in una nota gli economisti di BofA Merrill Lynch, evocando il tormentone canoro dei mesi scorsi. Il rinvio dei dettagli a ottobre consente tra l'altro di dribblare la scadenza delle elezioni tedesche del 24 settembre prossimo, dove la Bce rischia di diventare un bersaglio, come si è visto nel dibattito dell'altra sera fra i piccoli partiti, l'eurofobo e xenofobo AfD in testa.

Per ora, i mercati sono orientati verso un tapering degli acquisti a 40 miliardi di euro mensili fino a giugno 2018 o senza l'indicazione di una data finale del Qe. Ma sono elementi che emergeranno solo dalla riunione successiva. E che possono essere controbilanciati da una correzione della forward guidance, le indicazioni prospettiche sulla politica monetaria, per sottolineare che lo stimolo, anche attraverso il reinvestimento dei titoli già acquistati con il Qe e in scadenza, non scompare da un giorno all'altro e che l'orizzonte di un rialzo dei tassi ufficiali è lontanissimo.

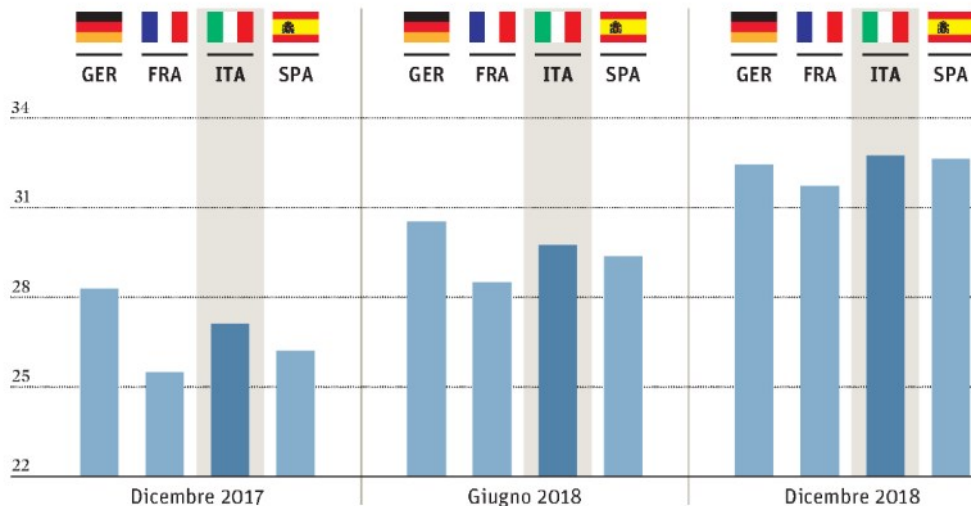
Quel che conta, indipendentemente dai tempi degli annunci, è il risultato finale, sostiene Marco Valli, di Unicredit: «Aspettiamoci che la Bce riduca lo stimolo il prossimo anno, ma in modo molto graduale e senza l'indicazione di una data conclusiva».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Un terzo dei bond in mano alla Bce entro il 2018

Stima dei bond in possesso dell'Eurosistema con una durata da 1 a 31 anni, in percentuale di tutti i bond sovrani idonei, assumendo acquisti di 60 miliardi di euro mensili e una riduzione del 60% dei bond tedeschi a beneficio degli altri principali Paesi. **In percentuale**



Fonte: Commerzbank Research

I NUMERI CRITICI



1,5%

L'inflazione nell'eurozona

L'ultimo dato di agosto dà una crescita dei prezzi al consumo, ma la Bce potrebbe non essere ancora soddisfatta dalla dinamica poiché l'aumento è dovuto in gran parte alla componente energetica. L'inflazione core, depurata degli elementi più volatili, come appunto quelli legati all'energia, è stata dell'1,2%. L'obiettivo della Banca centrale europea sulla stabilità dei prezzi è «prossimo, ma al di sotto del 2%».

1,20

Il cambio euro/dollaro

La moneta unica si è apprezzata di circa il 12% negli ultimi mesi nei confronti del dollaro portandosi non lontano dalla soglia critica di 1,20. Il rialzo dell'euro rende più difficile il conseguimento degli obiettivi di stabilità dei prezzi da parte della Bce.