

L'ANALISI

**Quantitative easing** La Bce riduce l'acquisto di titoli di Stato ma lo allunga a settembre 2018. Un vincolo per i futuri governi

# Draghi dimezza il bazooka: 2019 anno zero per l'Italia

## L'effetto

Acrobazia riuscita tra Borse positive e spread in calo  
Per Roma resta uno spauracchio da 20 miliardi

» CARLO DI FOGGIA

**M**ario Draghi sceglie con accuratezza la parola "recalibrato". Il presidente della Banca centrale la usa per sintetizzare la scelta di dimezzare gli acquisti di debito pubblico dei Paesi dell'eurozona. Il cosiddetto *Quantitative easing* continuerà al ritmo di 60 miliardi di euro al mese fino a dicembre, poi si ridurrà a 30 miliardi fino a settembre 2018 "o oltre se necessario".

**IL CONSIGLIO** direttivo della Bce ha preso così un compromesso: il Qe si riduce ma viene esteso di altri 9 mesi. L'anno prossimo Francoforte acquisterà circa 400 miliardi di euro di titoli di Stato (e obbligazioni private) in meno rispetto al 2017. In gergo finanziario si chiamerebbe *tapering*, cioè "assottigliamento", è l'operazione avviata dalla Federal reserve americana, che dal 2013 ha ridotto la quantità di asset acquistati, ma anche una parola che terrorizza i mercati. Per Draghi *tapering* significa invece "riduzione verso zero", ma di questo "non si è parlato in consiglio" ha spiegato ieri. Le acrobazie linguistiche del presidente Bce sembrano aver convinto i mercati: le Borse europee hanno chiuso in positivo dopo l'annuncio, Milano in testa, e lo spread in calo.

A marzo 2015 Draghi ha varato il Qe iniziando gli acquisti

massicci, prima al ritmo di 60 poi di 80 miliardi. L'operazione ha aiutato molti Paesi, tra cui l'Italia ad abbassare ai minimi storici il costo di finanziamento del debito pubblico (anestetizzando lo spread), ma nonostante i miliardi sparati dal "bazooka" l'inflazione si è mossapoco e continua a essere lontana dal quasi 2% che è l'unico vero mandato della Bce (stampare moneta forse non basta a far salire i prezzi pur essendo la base ideologica usata per separare i governi dalle Banche centrali).

Ieri Draghi ha provato in ogni modo a smorzare gli effetti dell'annuncio: ha spiegato che la Bce manterrà i tassi ai minimi storici e li alzerà solo dopo la fine del Qe; reinvestirà tutte le risorse dei bond in scadenza e potrà aumentare gli acquisti se necessario oltre il limite previsto. Poi si è tenuto la porta aperta: "Non ci sarà un arresto improvviso del Qe". Una formula passata a "larga maggioranza" in Consiglio ma con la forte opposizione di alcuni governatori guidati dal solito Jens Weidmann della Bundesbank. Negli ultimi tempi si sono acuite le pressioni sulla Bce per chiudere una politica che nella vulgata di Berlino aiuta i Paesi fiscalmente meno "disciplinati" e con i suoi tassi a zero danneggia i risparmiatori tedeschi e le (fragili) banche locali della Germania. Con il quarto go-

verno Merkel andrà peggio.

**IERI** Draghi ha ottenuto un compromesso acrobatico ma reso possibile da calcoli politici. "Si rifiuta di chiamare la fine delle misure anti-crisi della Bce", titolava il *Financial Times*. Ma - al netto della forma - ha indicato un punto di arrivo variabile in base alle sensibilità del momento. La cosa, per l'Italia, suona come un vincolo in un periodo pre-elettorale. Il Qe ha fatto crollare il costo di finanziamento - che nel 2016 è stato di 66 miliardi - ma nel prossimo triennio andrà a scadenza il 42,6% dei titoli di Stato che compongono i 2.100 miliardi e dispari di debito pubblico. Il costo a cui verranno rifinanziati dipenderà dal rischio Paese e dai tassi d'interesse che sono influenzati dal *tapering* mascherato di Draghi. L'Ufficio parlamentare di Bilancio ha calcolato che un aumento dell'1% dei rendimenti avrà un impatto sulle casse dello Stato tra i 12 e i 21 miliardi in più. Uno scenario - ha calcolato lo statistico Franco Mostacci - tutto sommato cauto ma pessimistico rispetto a quello messo dal



governo nei documenti di bilancio (l'aumento al 2020 vale solo 1 miliardo). Un 2019 anno zero per l'Italia non è una bella prospettiva per esecutivi di "barbari" poco avvezzi alle discipline europee. Una dinamica anticipata dalla stretta alla gestione dei crediti deteriorati delle banche proposta dalla Bce e dall'idea - tutta tedesca - di un Fondo monetario europeo che controlli le finanze dei Paesi in difficoltà che sembrano pensate per stendere un cordone sanitario intorno all'Italia. Che, visto da dentro, somiglia più a una gabbia. O a un monito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Inumeri**

**30**

Miliardi, gli acquisti mensili di titoli di Stato a partire da gennaio, dai 60 attuali

**270**

Miliardi gli asset che saranno comprati nel 2018, quasi 400 in meno del 2017

**21**

Miliardi il costo per lo Stato di un aumento dell'1% dei rendimenti dei titoli di Stato