

L'annuncio di Draghi: uscita graduale dal Qe e massima flessibilità

Acquisti a 30 miliardi al mese fino a settembre

Draghi ridisegna la fase espansiva: da gennaio gli acquisti passano da 60 a 30 miliardi mensili, fino a settembre 2018 e anche oltre

Bce dimezza il Qe ma lo prolunga

Euro in caduta sotto 1,17 dollari, Borse in rialzo, calano gli spread «periferici»

Non è un tapering

Le operazioni non termineranno in modo improvviso e l'importo potrà essere ancora alzato se le condizioni dovessero peggiorare

Le altre misure

L'istituto continuerà a reinvestire «per un lungo periodo di tempo» nei titoli già acquistati che man mano arriveranno a scadenza

Il chiarimento sugli Npl

Constancio (Bce): saremo molto cauti, regole nuove si applicheranno solo sui futuri crediti deteriorati. Soddisfazione dell'Abi

Alessandro Merli

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

■ La Banca centrale europea ha dimezzato l'importo mensile degli acquisti di titoli, ma ha prolungato il programma, il cosiddetto Qe, e il presidente Mario Draghi ha evitato di indicare una data per la sua conclusione, il che ha provocato qualche dissenso in consiglio, ma è stato ricevuto favorevolmente dai mercati finanziari.

■ La Bce continua quindi un forte stimolo monetario a un'economia dell'Eurozona la cui ripresa si è irrobustita, ma nella quale sono modeste le pressioni che possano riportare l'inflazione verso l'obiettivo di stare «sotto ma vicino» al 2% (oggi all'1,5%, dovrebbe scendere nei prossimi mesi per effetto di fattori statistici). «Non ci siamo ancora», ha detto Draghi,

sottolineando la necessità di continuare con uno straordinario grado di appoggio della politica monetaria alla risalita dell'inflazione.

La riduzione degli acquisti dai 60 miliardi di euro attuali a 30 miliardi, a partire da gennaio, e la sua estensione di nove mesi erano attese. La decisione porterà gli acquisti complessivi da parte della Bce a oltre 2.500 miliardi di euro dall'inizio del programma a marzo 2015. Ma Draghi ha anche indicato che, dopo settembre, le operazioni non termineranno «in modo improvviso», il che fa ritenere che il Qe possa continuare ancora per qualche tempo, e ha ribadito che l'importo potrà essere alzato di nuovo se le condizioni economiche o finanziarie dovessero peggiorare. «Un taglio meno grande di quanto sembri», dice Megan Green di ManuLife Asset Mana-

gement. Il consiglio ha anche ripetuto che i tassi d'interesse, mantenuti invariati anche ieri, resteranno agli attuali livelli «ben oltre» la conclusione degli acquisti. Questo sposta in avanti la data del primo rialzo dei tassi «a una prospettiva distante», secondo Jessica Hinds, di Capital Economics.

Draghi ha anche ripetuto che la Bce continuerà a reinvestire «per un lungo periodo di tempo» i titoli già acquistati che man mano arri-



veranno a scadenza, un importo che a partire dal 2018, comincerà a essere significativo. Il banchiere centrale ha parlato di «massicce» operazioni. L'obiettivo è di contribuire a «favorevoli condizioni di liquidità e a una posizione appropriata della politica monetaria». La Bce pubblicherà a partire da novembre dati mensili sui titoli in scadenza, e quindi sui reinvestimenti, precisando che continuerà ad attenersi per ora a grandi linee alla ripartizione degli acquisti secondo la quota dei Paesi nel capitale della banca stessa, il che vorrà dire nel 2018 soprattutto titoli tedeschi. Infine, nelle sue normali operazioni di rifinanziamento, la Bce continuerà a fornire alle banche liquidità illimitata a tasso fisso (oggi a zero) fino a fine 2019. «Un'uscita dal Qe senza scosse», così ha definito gli annunci in una nota Marco Valli, di Unicredit.

Il continuo sostegno monetario è fornito, ha affermato Draghi, dagli acquisti netti addizionali di titoli, dall'importante consistenza di titoli già acquistati e dai prossimi reinvestimenti e dalle indicazioni (la forward guidance) sulle prospettive dei tassi d'interesse. Una linea sulla quale in consiglio

si è formato un largo consenso. Alcuni membri, però, compreso il presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, da sempre critico sugli acquisti di titoli, hanno dissentito dalla scelta di non fissare una data finale per il Qe, dato il miglioramento dell'economia, e dall'accento messo sul Qe invece che sull'insieme delle misure. Sulla mancata indicazione della fine del Qe, secondo Draghi, si è formata «una larga maggioranza», espressione che indica che diversi consiglieri, oltre a Weidmann, non erano d'accordo.

Il presidente della Bce ha spiegato che l'espressione «tapering» (l'uscita del Qe realizzata dalla Federal Reserve americana con un taglio mese dopo mese, fino a zero, degli importi acquistati) non è stata utilizzata, ma che si tratta di una «riduzione», o «ricalibratura», come già avvenuto nel corso del programma. Draghi ha ancora una volta eluso le domande sulla possibile scarsità di titoli di acquistare (un problema potenzialmente serio soprattutto per il debito tedesco), sostenendo che il programma è sufficientemente flessibile. La riduzione degli importi dovrebbe creare qualche

spazio di manovra, così come una diversa composizione degli acquisti, con maggior peso attribuito alle obbligazioni societarie rispetto al debito pubblico, anche se Draghi ha sostenuto che della composizione degli acquisti il consiglio non ha parlato.

C'è stato spazio in conferenza stampa anche per un chiarimento del vicepresidente Vitor Constancio sulla recente proposta di nuove regole per gli accantonamenti sui crediti deteriorati della banche (Npl), che ha provocato vivaci polemiche in Italia. Questi sono «ragionevoli», secondo Constancio, e riguarderanno comunque da gennaio solo i nuovi Npl, i cui importi dovrebbero ridursi grazie alla ripresa economica. Sugli Npl già esistenti «non è stato deciso niente - ha detto -. Saremo molto cauti». La proposta non dovrebbe rappresentare per le banche un onere aggiuntivo molto importante rispetto alle nuove regole contabili IFRS9 in vigore da gennaio 2018, ha detto il numero 2 della Bce. L'Associazione bancaria italiana ha accolto favorevolmente in una nota le parole di Constancio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Effetto Draghi sulle Borse

Variazioni % di ieri



L'IMPATTO DELLE MOSSE DI FRANCOFORTE

Le tappe

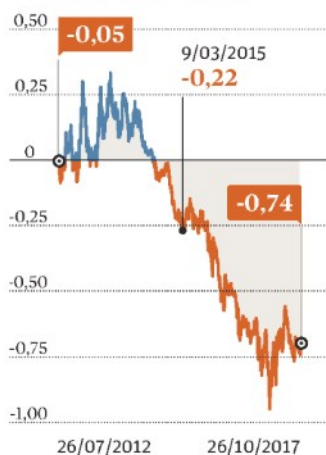
Il Qe della Bce è partito ufficialmente il 9 marzo 2015 ma gli effetti sui mercati finanziari si sono visti ben prima di quella data per l'aspettativa di un intervento della banca centrale. In particolare dopo il famoso discorso di Draghi del 26 luglio 2012 nel corso del quale il presidente della Bce annunciò che avrebbe fatto «tutto il necessario» per salvare l'euro.



L'IMPATTO SULLO SPREAD

Gli stimoli monetari della Bce sono arrivati tramite acquisti di titoli di Stato. È normale quindi che l'impatto più rilevante si sia visto su tassi e spread dei titoli governativi dell'Eurozona. In particolare quelli dei titoli dei Paesi della periferia della zona euro come i BTP italiani. Prima del «whatever it takes» lo spread con i Bund tedeschi viaggiava oltre 500 punti. Da allora è crollato fino a un minimo di 84 punti toccato a marzo 2015, il mese in cui è partito ufficialmente il Qe.

Rendimento Bund a 2 anni



I TASSI NEGATIVI

I bond dei Paesi periferici hanno beneficiato ampiamente delle aspettative legate al «whatever it takes» di Draghi ma gli acquisti, essendo distribuiti su tutti i titoli dell'Eurozona, hanno fatto crollare i tassi ovunque portandoli addirittura in territorio negativo sui titoli dei Paesi ad alto merito di credito come la Germania con il paradosso che i loro possessori, invece che incassare rendimenti, si sono trovati a pagare una commissione per detenerli. Sul mercato secondario il tasso a 2 anni tedesco ha toccato un minimo a -0,96% all'inizio di quest'anno.

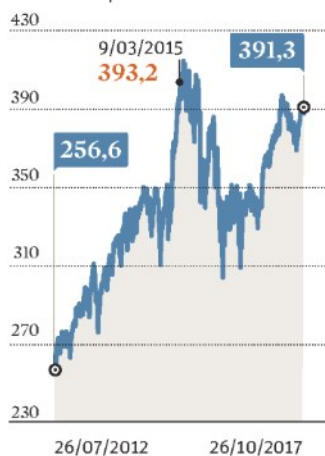
Cambio euro-dollaro



L'IMPATTO SULLE VALUTE

Una delle classi di investimento più direttamente influenzate dalle scelte di politica monetaria è sicuramente il mercato valutario. Inevitabile quindi che le quotazioni dell'euro finissero per essere fortemente condizionate dalle scelte della Bce. Nel caso dell'euro l'impatto si è visto, più che sul «whatever it takes» di Draghi sull'annuncio del Qe che ha provocato un netto deprezzamento del cambio con il dollaro. Dai massimi di 1,39 toccati a metà 2014 l'euro-dollaro è crollato fino quasi a raggiungere la parità a fine 2016.

Stoxx Europe 600

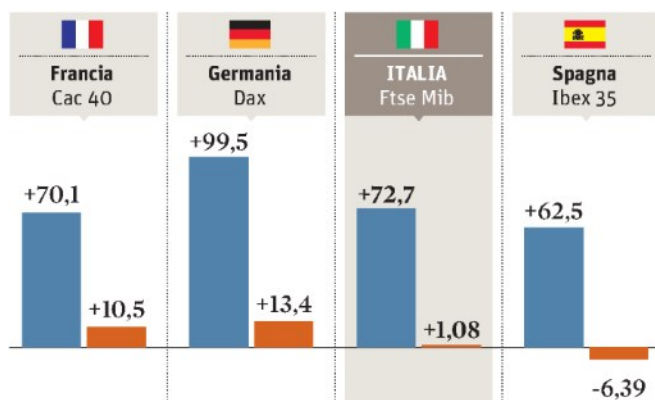


L'IMPATTO SULLE BORSE

Con il «whatever it takes» Draghi ha scacciato definitivamente lo spettro dell'implosione dell'euro. Con il Quantitative easing e tutte le altre politiche messe in atto in questi anni la Bce ha favorito la ripresa del credito all'economia reale dando la spinta decisiva alla ripresa dell'economia nell'area euro. Tutto ciò ha avuto importanti ripercussioni sul mercato azionario continentale. Dal «whatever it takes» del 2012 l'indice Stoxx Europe 600 ha guadagnato il 51 per cento.

Performance dei principali listini europei

■ dal 26 luglio 2012 ■ dal 9 marzo 2015



LA PERFORMANCE DEI LISTINI

Allargando lo spettro dell'andamento dei mercati e focalizzando l'attenzione sui singoli listini si nota maggiormente l'impatto dell'«effetto annuncio» rispetto a quello effettivo sulle piazze finanziarie del «bazooka» della Bce: infatti dall'avvio formale del Quantitative easing a oggi, ad esempio, il Ftse Mib ha guadagnato l'1,08%, mentre dall'annuncio «salva-euro» di Draghi del luglio 2012 ha recuperato oltre 72 punti percentuali.



L'ANDAMENTO DELL'ORO

L'oro è tradizionalmente considerato, al pari del Bund tedesco e del franco svizzero, un «porto sicuro» per gli investimenti in caso di tempeste finanziarie. Nel pieno della crisi globale sui mercati dell'estate 2011 il lingotto sfiorò i 1.900 dollari l'oncia. Con il doppio intervento della banca centrale europea (e delle altre banche centrali) le quotazioni si sono progressivamente ridimensionate, fino ad attestarsi intorno a quota 1.270 dollari l'oncia.