

Tapering Bce a 30 miliardi

Il consenso degli analisti prevede acquisti ridotti per nove mesi

**QE
È TAPERING**

*La Bce verso
la riduzione
degli acquisti
a 30 miliardi*

Il Consiglio di giovedì/1

Probabilmente non ci sarà alcuna indicazione sulla data della fine del Qe

LE ALTRE MISURE

Non si escludono per l'anno prossimo nuove Tltro (maxi-aste di liquidità al sistema bancario) e un aumento degli acquisti di bond societari di **Alessandro Merli**

I vertici della Banca centrale europea hanno lavorato a pieno ritmo in queste settimane sulla comunicazione in vista della riunione di giovedì, quando i mercati finanziari prevedono, quasi all'unanimità, che il consiglio annuncerà la riduzione dello stimolo monetario avviato tre anni fa. Il consenso espresso in un sondaggio tra analisti effettuato da Bloomberg propende per una riduzione degli acquisti mensili dai 60 attuali 30 miliardi per 9 mesi, probabilmente senza un'indicazione precisa sulla data della fine del Quantitative easing.

Per preparare il terreno al cambiamento, alle ultime riunioni del Fondo monetario a Washington si sono mobilitati in particolare il presidente Mario Draghi e il capo economista, Peter Praet. Quest'ultimo per spiegare che, in condizioni finanziarie tranquille come quel-

le attuali, la riduzione dello stimolo - che per il momento riguarderà solo gli acquisti di titoli (60 miliardi di euro al mese fino a dicembre) a partire da gennaio - può essere maggiore e il programma, il cosiddetto Qe, continuare più a lungo. Malo stimolo monetario della Bce non è fatto solo di Qe: Draghi ha ribadito allora che il possibile rialzo dei tassi d'interesse arriverà «ben oltre» la fine del Qe e che questo elemento è «molto, molto importante». Draghi ha precisato anche che, se «il grosso» delle decisioni verrà preso il 26 ottobre, c'è spazio per altri annunci alla riunione successiva, del 14 dicembre. Sotto la sua presidenza, la Bce ha spesso operato con il fattore sorpresa.

La lettura che ne hanno dato gli osservatori di mercato si è coagulata su un consenso, espresso da un sondaggio realizzato dall'agenzia Bloomberg, secondo cui da gennaio gli acquisti scenderanno a 30 miliardi mensili per nove mesi e i tassi cominceranno il rialzo solo nel 2019. E che la Bce, non volendosi legare le mani in una situazione in cui l'inflazione, nonostante la ripresa, resta molto lontana dall'obiettivo, non indicherà una data conclusiva del Qe: niente "tapering", quindi, come ha fatto la Federal Reserve americana, con un taglio graduale e progressivo degli acquisti, fino a zero, ma "ricalibratura".

Dello stimolo della Bce fanno parte diversi elementi: gli acquisti di titoli (compreso il reinve-

stimento dei titoli in scadenza, che influenzano le dimensioni del bilancio della Bce, un fattore che il consiglio ora considera più importante dei flussi mensili), i tassi, la "forward guidance" (le indicazioni sul futuro della politica monetaria) e possibili altre misure, come nuove Tltro (le forniture di liquidità alle banche). Come li vedono i mercati? Anche se lo sforzo di comunicazione della Bce ha ridotto le divergenze e in molti casi indotto gli economisti di mercato a rivedere le proprie previsioni sull'esito di giovedì, le combinazioni di questi elementi restano innumerevoli.

Andrew Bosomworth, di Pimco, è convinto di una proroga del Qe di 9 mesi a 30 miliardi mensili, con un aumento del tasso sui depositi (oggi a -0,40%) a metà 2019. Per Luigi Speranza, di Bnp Paribas, l'estensione sarà di 6 mesi, ma più a lungo se necessario, e Draghi metterà l'accento sui reinvestimenti e il rafforzamento della forward guidance. Morgan Stanley vede 30 miliardi per nove mesi, ma con la fissazione di una data finale

Il Consiglio di giovedì/2

L'aumento dei tassi d'interesse non arriverà prima del 2019



per il Qe, Lasse Holboell Nielsen, di Goldman Sachs per 12 mesi, con il primorizalo dei tassi solo a metà o fine 2019. Marco Valli, di Unicredit, è dello stesso avviso sul Qe, ma ritiene che i tassi verranno ritoccati nel primo semestre 2019. Per Simon Wells, 40 miliardi per soli 6 mesi darebbero alla Bce più flessibilità in uno scenario difficile da prevedere, sia sull'economia, sia sugli sviluppi di mercato.

Frederik Ducrozet, di Pictet Wealth Management, è d'accordo sul fatto che l'estensione del Qe sarà di 30 miliardi per nove mesi, senza l'indicazione di una data finale, ma è convinto che a dicembre la Bce potrebbe annunciare modifiche alla composizione degli acquisti, aumentando la quota dedicata alle obbligazioni societarie (a scapito di quella di debito pubblico), anche per ovviare alla crescente scarsità di titoli, soprattutto tedeschi. A dicembre, secondo Ducrozet, Draghi annuncerà anche una nuova Tltro.

Joerg Kraemer, capo economista di Commerzbank, si allinea all'opinione dei 30 miliardi per 9 mesi, ma, come spesso avviene, non è d'accordo, perché all'annuncio se ne sommeranno altri per tener calmi i mercati, su tassi, reinvestimenti e forward guidance, che definisce «i tranquillanti del Dottor Draghi». Ma più lenta sarà l'uscita dallo stimolo monetario e più dolorosa la situazione del paziente, a suo avviso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'effetto del Quantitative easing

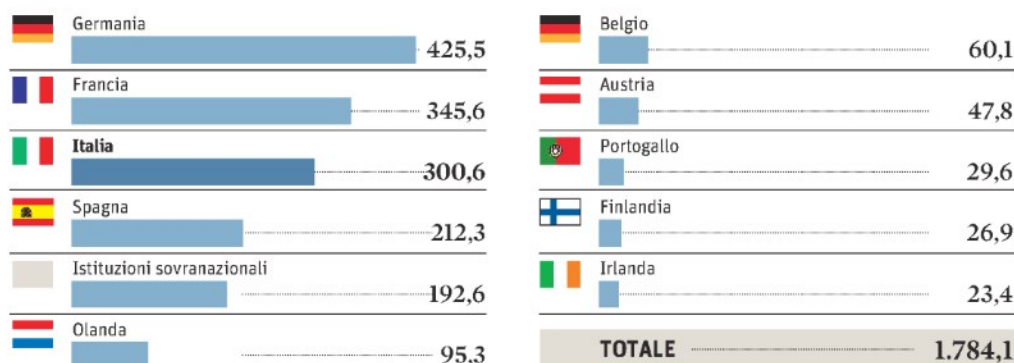
IL BILANCIO DELLA BCE

Dati settimanali. In miliardi di euro



LE OBBLIGAZIONI NEL PORTAFOGLIO BCE

Acquisti mensili cumulati. In miliardi di euro*



(*) al 30 settembre 2017, Paesi più rappresentati

Fonte: Bce