

L'anno che verrà

2018

Le dieci sfide dell'economia che ci attendono nel 2018: dalla Brexit al ciclone Trump, le politiche della Bce e le banche, i nuovi fenomeni come la moneta digitale, i grandi settori industriali, dall'auto alle tlc, le immancabili eterne crisi italiane: dall'Ilva all'Alitalia.

Bogo, Rampini, Franceschini, Bonanni, Mastrobuoni, Griseri, Livini, Foschini, Santelli, Greco, Carli

da pagina 29 a pagina 42

Draghi sospeso tra i falchi e l'inflazione che non cresce

Tonia Mastrobuoni

Draghi tra i falchi e l'inflazione che non cresce

L'ACQUISTO DI TITOLI PUBBLICI ANCORA NEL MIRINO DEI "RIGORISTI", CUI NON BASTA IL RALLENTAMENTO DECISO DAL PRESIDENTE. UNA PROSPETTIVA CHE RIGUARDA SOPRATTUTTO L'ITALIA DI NUOVO SOTTO OSSERVAZIONE PER I POSSIBILI ESITI DELLA TORNATA ELETTORALE CHE MINACCIA INCERTEZZA
Tonia Mastrobuoni

Berlino

Proprio alla vigilia di un altro anno difficile, quello del "ritorno alla normalità" in circostanze che appaiono ancora dense di incognite, la Bce si è trovata a confrontarsi con un episodio che le ha procurato un grattacapo e che per i tedeschi ha un tantino il sapore della nemesi. Nell'ultima settimana è scoppiato il caso Steinhoff: il colosso sudafricano del retail ha ammesso delle "irregolarità contabili", ha cacciato il suo amministratore delegato, Marcus Jooste ed è crollato dell'82% in Borsa. Ossia: al Dax di Francoforte. E quando è emerso che il gruppo quotato in Germania aveva venduto dei titoli alla Bce, i tedeschi si sono ritrovati in casa un problema che temevano come la peste.

L'economista della Frankfurt Goethe University, Helmut Siekmann, ha sintetizzato la questione in modo brutale: «Con il programma [del quantitative easing QE, dell'acquisto di titoli pubblici e privati, ndr] il rischio di impresa è trasferito dal settore privato al settore pubblico». Comprando titoli di

aziende che vanno in malora, la Bce rischia di registrare dei buchi in bilancio: Steinhoff è il primo caso di questo genere.

Certo, le critiche alla Bce perché si assume dei rischi che possono comportare nei casi estremi un segno meno nei bilanci hanno una credibilità un po' limitata quando provengono dalla Germania, che ha affondato le mani più profondamente nei portafogli dei contribuenti più di qualsiasi altro Paese per salvare il proprio sistema bancario. Ma la domanda non è ingiustificata: cosa succede se un'azienda o uno Stato di cui la Bce possiede titoli acquistati attraverso il Qe fallisce?

Dopo il Consiglio direttivo di dicembre, Mario Draghi ha detto alla consueta conferenza stampa che le perdite di cui si vociferava su alcuni giornali «sono esagerate di un multiplo» e che ammontano a una cifra irrisoria rispetto ai 1,6 miliardi di euro di guadagni che Francoforte ha incassato nell'ultimo anno. Comunque, ha ammesso che le perdite ci sono e che «abbiamo imparato la lezione». E ha detto che la Bce sta valutando cosa fare dei bond che ha a bilancio.

Ma il punto interrogativo su che fine faranno i titoli a bilancio della Bce è destinato ad accompagnarci per un po', perché una cosa appare molto probabile. Anche se il 2018 sarà l'anno dell'uscita dal Qe - se non ci sono traumi che costringono Mario Draghi e i guardiani dell'euro a riallargare i cordoni della borsa - i bilanci di Francoforte ri-

marranno comunque gonfi. Secondo la stragrande maggioranza degli analisti e leggendo in filigrana le dichiarazioni dei banchieri centrali, appare certo che la Bce continuerà a mantenere in pancia quei titoli acquisiti nell'ambito del Qe e a sostituirli alle scadenze, per non creare inutili scombussolamenti sui mercati. Per un rialzo dei tassi, poi, bisognerà aspettare almeno il 2019, secondo la maggior parte dei pronostici.

E qui si arriva al secondo nodo del 2018 per la Bce. L'anno prossimo l'Italia, terza economia dell'eurozona, potrebbe finire nuovamente sotto i riflettori innervosendo i mercati: si vota a marzo e il quadro di incertezza che potrebbe emergere dallo stallo oppure da un blocco euroscettico di destra potrebbero creare delle tensioni sui rendimenti dei titoli di Stato. La sola notizia sulla data delle urne ha fatto schizzare la forbice dei rendimenti tra decennali tedeschi e italiani, il famigerato spread.

L'Italia è forse uno dei motivi inconfessabili per cui la Bce ha deciso che il Qe continuerà al ritmo ri-



dotto di 30 miliardi di euro al mese da gennaio a settembre del 2018 ma "anche oltre, se necessario". Ufficialmente la ragione è che il programma andrà avanti finché i banchieri centrali non riterranno che l'obiettivo statutario del 2% di inflazione sia ancora troppo lontano. Ma come negli anni della crisi dell'euro, se i mercati dovessero minacciarne la stabilità, Draghi ha sempre dimostrato genio nell'adomesticarli e stendere un ombrello sulla moneta unica.

Il problema, nell'area dell'euro, è che l'economia corre e l'inflazione no. In teoria, una situazione paradisiaca: la ricchezza si accumula senza che i prezzi schizzino troppo, erodendo gli stipendi e i risparmi. Gli analisti sono in brodo di giuggiole da settimane: per Casten Brzeski di Ing-DiBa «dopo anni di stagnazione, il 2017 è uno di quegli anni che vorresti non finisse mai». E quando l'indice PMI europeo sull'umore dei manager pubblicato da Markit ha registrato nel quarto trimestre il miglior risultato da sette anni, Chris Williamson di Markit ha parlato di un "anno superbo".

Anche l'anno prossimo l'economia europea continuerà a correre al ritmo del 2,3%, secondo le ultime previsioni della Bce, mentre nel 2019 rallenterà all'1,9% e nel 2020 all'1,7%. Ma il problema è

che in un momento di orizzonte roseo, i guardiani dell'euro sono costretti ad ammettere che il loro obiettivo statutario del 2% è ancora lontano. E lo resterà ben oltre la fine del mandato di Draghi, nel 2019. I prezzi al consumo dell'eurozona cresceranno infatti dell'1,5% quest'anno, dell'1,4% nel 2018 e di nuovo dell'1,5% nel 2019. Ma neanche tra tre anni si avvicineranno al 2%: nel 2020 l'inflazione si fermerà all'1,7%.

Secondo Draghi, l'adeguamento dell'inflazione all'accelerazione economica arriverà, bisogna solo avere pazienza, come ripete da mesi. E il direttore dell'autorevole istituto Bruegel, Guntram Wolff, ha puntualizzato che «il recupero nel mercato del lavoro è piuttosto impressionante. Anche il livello dei redditi e l'inflazione seguiranno - ci vuole solo un po' più di tempo».

Oltretutto, la fornice tra crescita e inflazione è destinata a creare una nuova frattura nel Consiglio direttivo della Bce. Alcuni banchieri centrali hanno già cominciato a chiedere che il Qe finisca a settembre senza ulteriori "tapering", dunque che da 30 miliardi di euro al mese di acquisti di bond privati e pubblici si passi a zero, senza un eventuale piano di riduzione graduale (adottato, ad esempio, negli Stati Uniti dalla Fed).

E mentre da Jens Weidmann, governatore della Bundesbank, era

scontato aspettarsi una presa di posizione così netta - anche perché secondo i "cinque saggi economici" di Angela Merkel l'economia tedesca sta iniziando a surriscaldarsi - così come da un altro governatore di un Paese tradizionalmente 'falco' come l'olandese Klas Knot, è meno ovvio che a esprimere l'auspicio di un'uscita veloce dall'emergenza sia un membro del Comitato esecutivo della Bce come Benoit Coeuré. E' chiaro che nei prossimi mesi queste tensioni sono destinate ad aumentare.

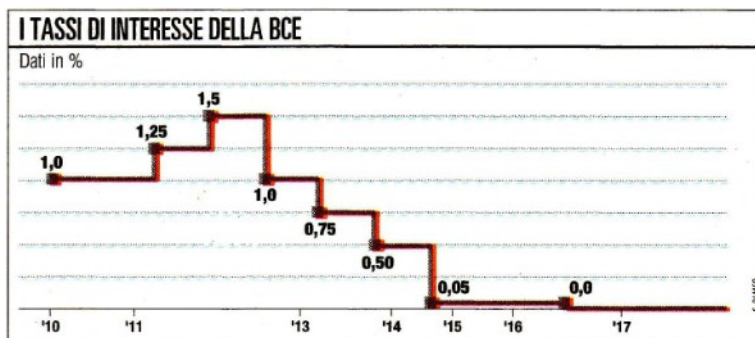
L'anno prossimo cominceranno anche ad emergere le ipotesi sulla successione di Draghi, nel 2019. Che sarà un anno complesso per la concomitanza delle elezioni europee e delle poltrone in scadenza della Commissione, del Consiglio, eccetera. Ma dopo che un portoghese, Mario Centeno è stato nominato di recente presidente dell'Eurogruppo, un italiano presidente del Parlamento europeo, Antonio Tajani e che uno spagnolo, Luis De Guindos, potrebbe diventare in primavera vicepresidente della Bce, le quotazioni per il tedesco Jens Weidmann sulla poltrona più alta della Bce sono di nuovo in salita.

Ma la corsa è appena agli inizi e il rischio complessivo non facile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

2%

È il livello di inflazione che le istituzioni europee considerano come obiettivo. Ma ne stiamo al di sotto nonostante la ripresa



IL PERSONAGGIO

Weidmann, l'erede che potrebbe fare il ministro

Per Jans Weidmann, il potente governatore della Bundesbank, è l'ora delle scelte cruciali: è considerato il candidato più forte alla successione di Draghi nel 2019, il che porterebbe inevitabilmente a una stretta monetaria rispetto all'attuale politica totalmente espansionistica, ma è anche l' "uomo di riserva" per il governo tedesco. Quando riuscirà a concludere le sue snervanti trattative alla ricerca di una maggioranza, Angela Merkel potrebbe ricorrere a lui quale candidato di prestigio per il ministero del Tesoro. Per ora, Weidmann ostenta serenità, finisce con l'accettare le scelte di Draghi anche se viene messo sistematicamente in minoranza ogni volta che si vota nel board, e insomma aspetta il suo momento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA