

# La Bce temporeggia sul QE e delude i mercati

Il nervosismo si scarica sulle borse e sull'euro, mentre sono poche le variazioni su rendimenti e tassi

/ Stefano PIGNATELLI

I mercati, negli ultimi giorni, hanno **scommesso** su un'apertura concreta di Draghi al QE (quantitative easing), apertura che rimane ma **non si concretizza**. La retorica espansiva prosegue e i mercati sembrano digerire solo in parte. La **delusione** e il nervosismo si scaricano sulle **borse** e sull'**euro**, con le prime che registrano **ampie perdite** e con il secondo che **guadagna terreno**.

**Poche**, invece, le **variazioni** sui **rendimenti** e sui **tassi**; d'altronde, non è facile prendere posizione su un rialzo dei rendimenti, con la Bce che potrebbe presto mettersi a comprare titoli a tutto spiano.

Segnaliamo una **leggera increspatura** dei **Bund 10 anni** e del **tasso Irs 10**, che sale sopra l'1%. Il movimento è iniziato nei giorni scorsi a ruota del rialzo dei tassi Usa, dopo l'incoraggiante messaggio lanciato dal vicepresidente della Fed sullo stato di salute dell'economia statunitense (oggi i dati occupazionali potrebbero confermare la forza della ripresa).

Come ampiamente scontato, la Bce ha lasciato i **tassi fermi** ai **minimi storici**, con il refi allo **0,05%**, il depo a **meno 0,2%** e il rifinanziamento marginale a **0,30%**, tassi entrati in vigore il 10 settembre 2014 (i tassi entrano in vigore non il giorno della decisione Bce, normalmente il primo giovedì del mese, ma contestualmente alla prima operazione settimanale di pronti contro termine che avviene di mercoledì). Le attuali previsioni di mercato, ottenute osservando i tassi attesi Ois e quelli Future Euribor 3 mesi, **non prevedono cambi di postura** dell'attuale politica dei tassi **fino a tutto il 2016**.

Lo staff della Banca centrale europea ha **abbassato le stime di crescita e inflazione** per l'anno in corso e per il biennio 2015-2016. Nell'aggiornamento trimestrale delle previsioni, il **PIL area Euro** è visto in **crescita** all'1% il prossimo anno e all'**1,5%** nel **2016**, contro l'1,6% e 1,9% indicati nella precedente stima di settembre. Per l'anno in corso la crescita è attesa allo **0,8%**.

La stima dell'**inflazione** per il 2015, indicata a 1,1% tre mesi fa, è stata tagliata a **0,7%**. Per quanto riguarda il **2016**, la Bce si aspetta un'inflazione a **1,3%**, mentre quest'anno si chiuderà con un'inflazione a **0,5%**.

È soprattutto l'**inflazione** il vero **crucio** della **Bce**, visto che l'obiettivo principe del suo mandato è quello di mantenere una dinamica dei prezzi a medio lungo termine ancorata al

2%. Su questo fronte Draghi è stato chiaro: la Bce **non** tollererà una **prolungata divergenza** rispetto all'obiettivo di stabilità. È importante che l'effetto deprezzamento greggio non venga incorporato in aspettative d'inflazione; l'inflazione potrebbe, nei prossimi mesi, **ulteriormente calare** a causa di **prezzo del petrolio** sempre **più basso** e che annulla in parte i benefici della svalutazione dell'euro sull'inflazione.

L'inflazione è l'impegno statutario della Bce e quindi **ogni misura** deve essere **accettata** per raggiungere questo obiettivo: un chiaro messaggio a coloro che sono contrari al QE (Germania), ritenendolo uno strumento che non rientra tra quelli utilizzabili e che andrebbe a limitare in futuro l'autonomia della Banca centrale. Un altrettanto chiaro messaggio è stata la precisazione che per la decisione sul QE **non serve unanimità**, basta la maggioranza così come avvenuto già in altre occasioni.

La Bce, pur non fornendo una tempistica precisa, ha reso noto che **valuterà** i risultati di stimolo monetario a **inizio 2015** e in quel periodo **deciderà** se intraprendere altre opzioni. Intanto, lo staff e comitati incaricati hanno **accelerato la preparazione** per eventuali **nuove misure**, in modo da essere pronte a vararle con la tempistica appropriata. In sostanza, la Bce vuole **verificare l'impatto** delle **recenti misure** (Tltro) di settembre e di quella che vedrà la luce giovedì prossimo.

Come spesso accade, i dettagli saranno determinanti per capire il **potenziale effetto** di un **QE sui tassi**. In particolare, oltre alla tempistica e all'importo c'è la **composizione**: come verranno spartiti gli acquisti? L'ipotesi sembra essere quella di un **QE in base alle quote di ciascun Paese** nel capitale della Bce (Germania 17,99%; Francia 14,18%; Italia 12,31%; Spagna 8,84%...). L'impatto di una suddivisione del genere, che quindi non terrebbe conto dell'ammontare complessivo del debito pubblico, avrebbe **per l'Italia un effetto abbastanza modesto**, visto che a livello europeo il nostro debito rappresenta oltre il 25% del complessivo debito europeo.

Infine, un quantitative easing **non sempre** si è rivelato la **soluzione ottimale**. Esso ha lo scopo di creare liquidità, mantenere bassi i tassi e aiutare ripresa e inflazione: negli Usa il QE della Fed si può dire che abbia funzionato egregiamente, altrettanto in Gran Bretagna, mentre in Giappone l'esito è ancora difficile da giudicare.