

## ECONOMIA

# Bce, mille miliardi pronti per evitare il rischio deflazione

● **Dopo le parole di Mario Draghi, filtrano le dimensioni del possibile intervento della Bce per «produrre» inflazione** ● **I mercati apprezzano e lo spread Btp/Bund scende sui livelli di tre anni fa**

MARCO VENTIMIGLIA  
MILANO

“Quantitative easing”: è su queste due parole che ieri è partita una fibrillazione sui mercati finanziari con gli spread fra le valute europee che si sono accorciati fino a toccare, nel caso del rapporto fra Btp decennale e l'omologo Bund tedesco, un livello che non si registrava da tre anni a questa parte. Di quantitative easing, appunto, aveva parlato Mario Draghi giovedì, e ieri, sempre dall'interno della Banca centrale europea, sono filtrate anche le sue possibili e colossali dimensioni: mille miliardi di euro.

Ma che cos'è il quantitative easing? Qui occorre subito consolare l'ignaro lettore italiano: non si tratta di ignoranza dell'inglese poiché con tutta probabilità nelle sue stesse condizioni si trova anche una casalinga di Liverpool... La definizione è infatti una delle molte in voga nella finanza, e sta ad indicare l'acquisto massiccio di titoli di Stato da parte di una Banca centrale, effettuato con denaro di nuova emissione. Insomma, ai piani alti di Eurotower si starebbe pensando di stampare una quantità enorme di euro, fino a mille miliardi come riportato dal più autorevole quotidiano tedesco, per finanziare l'acquisto dei vari bond continentali. Una misura che avrebbe conseguenze molteplici, ma il cui primario effetto, almeno secondo i propositi del presidente italiano della Bce e dei suoi colleghi del board, dovrebbe essere quello di produrre inflazione. E qui, visto che quest'ultima parola, evoca generalmente scenari negativi, occorre una seconda spiegazione.

Come appare evidente ormai da tempo, le priorità economiche e finanziarie avvertite in Italia non coincidono



Mario Draghi FOTO LAPRESSE

necessariamente con quelle complessive identificate a livello di Unione e Banca centrale europea. In particolare, se da noi le emergenze assolute sono il rilancio della crescita e dell'occupazione, a Bruxelles e Francoforte si agita da qualche mese uno spauracchio, quello della deflazione. Una discesa generalizzata dei prezzi che potrebbe uccidere “in culla” la ripresa economica in atto in varie nazioni europee, e creare problemi alla stessa Germania mettendo in difficoltà le imprese e disorientando i consumatori. Una preoccupazione peraltro amplificata da un numero reale, ovvero l'ultimo dato relativo

all'inflazione nell'Eurozona che la fotografia ad un magro 0,5%, ben al di sotto del livello ottimale del caro vita indicato dalla stessa Bce, fra l'1,5 ed il 2%.

Dunque, per scongiurare i rischi di deflazione la Banca centrale europea potrebbe avviare, come detto, un programma di acquisto di bond da 1000 miliardi di euro. A scriverlo è stata ieri la *Frankfurter Allgemeine Zeitung* sul proprio sito. Secondo il quotidiano tedesco la Bce sta valutando vari modelli di calcolo relativi agli effetti sull'inflazione di un acquisto in massa di titoli. Le simulazioni sono fatte con un volume di 1.000 miliardi di euro di acquisti entro un anno, ovvero circa 80 miliardi di euro al mese. Nello scenario peggiore l'enorme liquidità immessa farebbe aumentare il tasso di inflazione di soli 0,2 punti percentuali mentre un'altra simulazione porta ad un aumento ben maggiore, 0,8 punti percentuali.

L'articolo della *Faz* è stato sufficiente a prolungare l'effetto positivo sui mercati delle parole pronunciate il giorno precedente da Mario Draghi, con la sua prima evocazione del quantitative easing per scongiurare «il rischio della stagnazione economica nell'Eurozona». Le principali Borse europee hanno infatti chiuso in rialzo: Parigi ha guadagnato lo 0,79%, Francoforte e Londra lo 0,7%, Madrid lo 0,88%, mentre a Milano l'indice Ftse Mib ha segnato un progresso dello 0,83%.

## LE CONSEGUENZE

Ma le conseguenze più significative si sono registrate sull'andamento degli spread, il che è facilmente comprensibile poiché acquisti così massicci da parte di Eurotower cambierebbero faccia all'interno mercato dei titoli di Stato europei. E così il differenziale di rendimento fra Btp e Bund è sceso fino a 163 punti base, in calo di altri tre punti rispetto alla chiusura di giovedì, tornando quindi ai livelli del maggio 2011. In decisa flessione, sul mercato secondario anche il corrispondente rendimento del Btp decennale, con un tasso del 3,19%.



## «Basta austerità», proteste a Bruxelles

MARCO MONGIELLO  
BRUXELLES

Slogan contro l'austerità e scontri con la polizia. È stata una manifestazione più calda del previsto quella dei sindacati europei che si è tenuta ieri a Bruxelles. Per un paio d'ore nel primo pomeriggio una strada che affianca la sede delle istituzioni europee è stata sconvolta dalla guerriglia urbana scatenata da un gruppo di portuali belgi di Anversa e Gand. Ai lanci di sassi, arance, petardi e fumogeni la polizia ha risposto con i lacrimogeni e gli idranti, e con un cordone protetto dal filo spinato

per bloccare l'accesso al Rond Point Schuman, la piazza davanti la Commissione e il Consiglio Ue, dove si è concluso il corteo. Un dimostrante greco ha messo su Twitter la foto dei manifestanti spazzati dai getti d'acqua degli idranti e ha scritto “Bruxelles come Istanbul”, in riferimento agli scontri di piazza Taksim in Turchia, criticati aspramente dai leader europei. Alla fine il bilancio è stato di qualche manifestante e un poliziotto ferito, oltre a qualche vetrina spaccata.

Bernardette Ségol, segretario generale della Confederazione dei Sindacati Europei (Ces), ha preso le distanze dagli incidenti dicendosi “scioccata e

## Ma i tassi su prestiti e mutui restano ancora alti

Dopo l'annuncio di giovedì con il quale il presidente Mario Draghi ha dichiarato che la Bce è pronta a impiegare tutti gli strumenti non convenzionali disponibili, ivi incluso il ricorso alla *quantitative easing*, si osserverà se e come reagiranno le banche con i tassi applicati ai prestiti, in specie a quelli per le famiglie, e ai mutui, in particolare quelli per l'acquisto di un'abitazione. Naturalmente, è da tener presente che, per il momento, siamo soltanto nel campo dell'utilizzo della comunicazione per finalità di politica monetaria, essendo stato il mercato avvertito delle intenzioni, che Draghi ha precisato essere unanimi, dei membri del Consiglio direttivo della Banca centrale. E tuttavia, si tratta di dichiarazioni che hanno avuto un effetto-annuncio, il quale non potrà durare a lungo senza essere seguito da azioni concrete. Ma l'impatto sui mercati c'è stato. Oggi, però, a differenza di quanto accadeva in passato, il rapporto tra Banca centrale e istituti di credito non è così stretto da far sì che variazioni, non solo di ordine comunicazionale, ma anche dei tassi ufficiali di riferimento si ripre-

### L'ANALISI

ANGELO DE MATTIA

**Le parole di Draghi hanno avuto effetto sul mercato. Lo spread tra i costi della raccolta e i tassi per le famiglie e le imprese è però troppo ampio**

cutano immediatamente sulle condizioni dei finanziamenti accordati alla clientela dalle banche commerciali.

Da più parti, tuttavia, si solleva il problema della elevatezza dei differenziali tra il tasso medio sui prestiti e il costo medio della raccolta di risparmio, in una fase in cui il tasso ufficiale fissato dalla Bce è pari allo 0,25%. Secondo le rilevazioni dell'Abi, a livello di sistema, il suddetto differenziale, pari a 300 punti base all'inizio della crisi, oggi si

attesterebbe a 200 punti. Ferma restando l'esigenza di verificare più approfonditamente questa rilevazione e, soprattutto, di analizzare la situazione anche nelle diverse categorie di istituti di credito, i banchieri, che considerano basso lo spread rilevato, ritengono che su di esso influisca soprattutto la rischiosità dei prestiti, avendo le sofferenze raggiunto ormai oltre l'8% degli impieghi. Nel complesso, come ormai diffusamente si sa, le sofferenze, nel settore, si attestano ad oltre 160 miliardi. Si lascia così intendere che la sistemazione dei crediti variamente deteriorati contribuirebbe a migliorare le condizioni dei finanziamenti. Naturalmente, bisogna avere presente che le banche erogano denaro non proprio, ma dei risparmiatori ai quali debbono corrispondere, per una adeguata tutela, una giusta remunerazione che, insieme ad altre componenti, rappresenta il costo della raccolta. Detto tutto ciò e dato atto che il problema della rischiosità dei finanziamenti rappresenta un dato reale, non ci si può, tuttavia, fermare a questa constatazione, considerando l'attuale come una situazione immutabile. In-

tanto, spetta al banchiere il dovere di una selezione attenta del merito di credito e di tener conto, pur in un quadro di sicurezza delle proprie ragioni di credito, di una differenziazione attenta dell'onere dei prestiti, anche in considerazione delle diverse categorie di clientela. E ciò pur avendo presenti le misure già adottate in questa direzione, non solo con il sostegno pubblico, ma anche con autonome iniziative, per esempio in materia di moratoria del rimborso dei mutui. Poi, il tema delle sofferenze non può essere continuamente evocato, senza che non si imbocchi una strada per la loro sistemazione. Ancora si sta discutendo se occorra imboccare la strada di *bad bank* di sistema o singole ovvero di altri veicoli e iniziative per ripulire i bilanci promuovendo la vendita dei crediti in sofferenza. Accanto allo scioglimento di questi nodi, occorre proseguire nella razionalizzazione e irrobustimento patrimoniale degli intermediari, nel miglioramento della *governance*. Progettare nuove forme di finanziamento che vengano incontro ai diversi settori di clientela dovrebbe essere un impegno delle banche che inten-

dono battere la strada dell'innovazione. Sotto una più ampia prospettiva, andrebbe valutato se ripristinare alcune categorie di istituti di credito speciale, per il finanziamento dell'edilizia e dell'attività delle medie e piccole imprese. Un tempo furono varate iniziative di risparmio-casa che oggi potrebbero essere riprese. Un apporto potrebbe darlo la Bce varando una ipotesi di *funding for lending*, cioè una misura di rifinanziamento degli istituti di credito a condizione che questi, a loro volta, finanzino specifici settori. L'introduzione di forme nuove di finanziamento sul mercato, che non passino per il sistema bancario, soddisferebbero esigenze della clientela maggiore e ridurrebbero il preponderante, quasi esaustivo, ruolo del sistema bancario nel sostegno degli investimenti. Insomma, non bisogna stare fermi. Gli spread richiederebbero, insomma, un'azione a vasto raggio per la riduzione dei tassi, un'azione che veda l'intervento del Governo, della Banca centrale, delle banche e che comprenda anche ulteriori passi avanti nella trasparenza delle condizioni contrattuali.