

ECONOMIA

Ora Draghi muove l'artiglieria pesante

● **La Bce abbassa i tassi di riferimento allo 0,15%, minimo storico e favorisce l'afflusso di credito al sistema: Borse in festa** ● **Il presidente è pronto ad adottare altre, più incisive misure se necessario**

ROMA

La Bce sfodera le armi annunciate contro un nemico reale, la stagnazione, e un rischio virtuale, la deflazione (anche se Mario Draghi non la considera ancora una minaccia). Il consiglio direttivo della Banca centrale di Francoforte ha deliberato all'unanimità di tagliare ulteriormente il costo del denaro, segnando un nuovo record per l'Ue a quota 0,15%. Inoltre sono stati decisi tassi negativi per i depositi delle banche cosiddetti overnight (cioè brevissimi) a -0,10%. Tradotto vuol dire che gli istituti sono costretti a pagare una tassa sulle risorse ferme in deposito. È uno degli strumenti messi in campo per favorire il credito all'economia reale. Ma il menù non si ferma qui. Anzi. Sul tavolo dei banchieri centrali c'è una fitta serie di operazioni tecniche che servono per sostenere la crescita e uscire dalla trappola della bassa inflazione. Tutte misure necessarie, perché la politica dei tassi «ormai è arrivata al capolinea», spiega Draghi. Così via libera anche a programmi per circa 400 miliardi di euro di acquisto molto simili ai «quantitative easing» messi in campo dalla Fed. Un mare di liquidità per far ripartire il gigante addormentato che è il sistema Europa. Le banche potranno cartolarizzare i crediti che la Bce acquisterà (Abs). Inoltre sono previste nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine per il sistema bancario (un nuovo Ltro, long term refinancing operation, ndr).

L'effetto Bce si è fatto subito sentire sui mercati finanziari, dove poco dopo l'annuncio della Banca centrale lo spread Btp-Bund è calato fino a 145 punti base, chiudendo poi a 153, e anche l'euro è sceso da 1,36 attestandosi intorno a 1,3570 sul dollaro. Le Borse europee chiudono in terreno positivo, con Milano a +1,52%, Parigi all'1,06%, Francoforte a 0,21%. Londra, fuori da Eurolandia, resta con il segno meno. Risultati buoni ma non euforici. Un po'

perché le decisioni di Francoforte erano in parte già scontate.

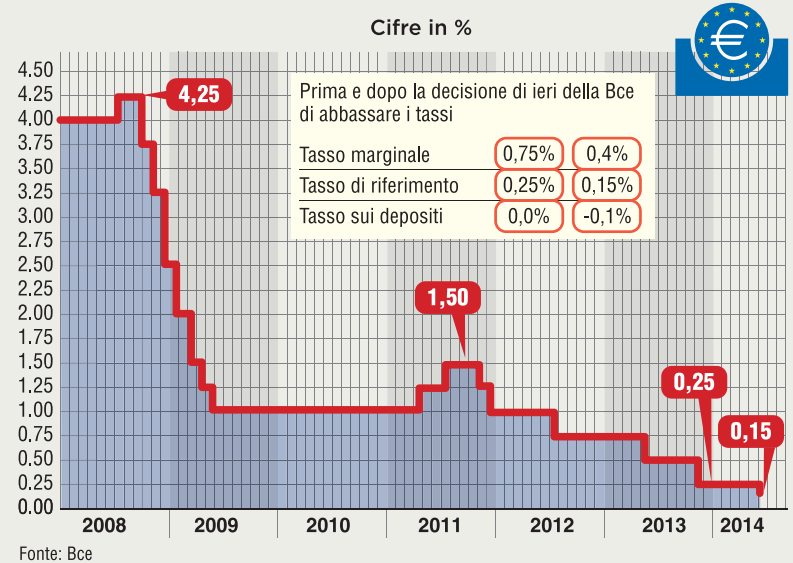
OBIETTIVO PREZZI PIÙ «CALDI»

Nel corso della conferenza stampa successiva al consiglio direttivo della Bce, Draghi ha spiegato che le misure servono a «sostenere l'andamento del credito all'economia reale». I tassi, ha sottolineato il numero uno dell'Eurotower, «resteranno agli attuali o a più bassi livelli per un prolungato periodo di tempo». Le misure non convenzionali sono «necessarie» per affrontare «un lungo periodo di bassa inflazione». Secondo il banchiere centrale queste serviranno a riportare il tasso di aumento dei prezzi all'obiettivo dell'Eurotower pari a un livello «vicino ma sotto il 2%» annuo. Draghi non ha escluso ulteriori azioni per una politica monetaria accomodante, incluso un *quantitative easing*. «Non abbiamo ancora finito», ha risposto a un giornalista che gli chiedeva in merito a questo. Sulla ripresa il numero uno di Francoforte ha ribadito che

«è debole, fragile e irregolare», evidenziando però che «ci sono segnali di stabilizzazione, in particolare sulla disoccupazione». L'ex governatore di Bankitalia ha voluto precisare ancora che «i tassi sono stati tagliati alle banche» e per questo «è totalmente sbagliato dire che stiamo espropriando i risparmiatori» (come ha accusato un giornalista tedesco).

Draghi ha invitato i governi a «non sciupare» i progressi fatti in materia di consolidamento fiscale e a proseguire sulla strada delle riforme. «Se mi si chiedete - ha detto - se siamo soddisfatti del grado di progressi nelle riforme strutturali dico di no». In merito alle decisioni prese dal consiglio direttivo di oggi, Draghi ha chiarito che le nuove Ltro «scadranno a settembre 2018 e avranno dunque una durata di circa 4 anni», superiore ai tre anni delle precedenti iniezioni di liquidità. Un primo round di aste è previsto per quest'anno a settembre e dicembre e riguarderà 400 miliardi di euro complessivi. L'acquisto di Abs, ovvero dei titoli cartolarizzati garantiti da prestiti e mutui che l'Eurotower accetta come collaterale, sarà effettuato solo in presenza di titoli «garantiti da attività semplici e trasparenti» e non di derivati. Nulla a che vedere con i titoli spazzatura che hanno provocato la grande crisi finanziaria.

IL TASSO DI RIFERIMENTO



Confcommercio vede ancora nero

MILANO

«Fare le riforme è la parola d'ordine». All'assemblea annuale di Confcommercio, il presidente Carlo Sangalli chiede al governo di procedere spedito sul terreno delle riforme, quella della spesa pubblica *in primis* da affiancare a quella fiscale, in direzione di una riduzione del carico fiscale sul lavoro, incompatibile con la crescita. Semplificare è l'altra parola d'ordine, perché «regole semplici sono anche regole chiare e valide per tutti», dice Sangalli.

È un appello che muove da un quadro della situazione che non lascia molti altri spiragli: la strada per la ripresa scorse lenta e tutta in salita. Il Pil, dice Confcommercio, crescerà dello 0,5% quest'anno e dello 0,9% il prossimo, e il divario tra Nord e Sud continua ad ampliarsi. Quanto ai consumi, aumenteranno dello 0,1% nel 2014 e dello 0,7% nel 2015. In altri termini, occorreranno 11 anni e mezzo per tornare ai livelli pre-crisi, che diventano più di 14 al Sud. Nel 2015 i consumi al Mezzogiorno risulteranno ancora al di sotto non solo del 2007 ma addirittura del

Adesso la campana suona per i governi e per l'Europa

IL COMMENTO

ANGELO DE MATTIA

● **SI PUÒ AFFERMARE CHE HOC ERAT IN VOTIS** e condividere il giudizio, pur con qualche distinzione, a proposito delle misure, definite potenti da un ministro francese, adottate ieri dal Consiglio direttivo della Bce, dopo un temporeggiare di questi mesi, per la verità troppo lungo, ma concluso bene. E, allora, secondo l'antico adagio, si può dire che si tratta di un bene. L'abbassamento allo 0,15% dei tassi ufficiali di riferimento ha carattere storico, così come lo ha il livello negativo, al -0,10%, della remunerazione dei depositi costituiti dalle banche presso la Bce. Si tratta di misure attese, di cui ieri si è scritto su questo giornale e che erano auspicate da tempo per concorrere a combattere i rischi della assai bassa inflazione le cui stime sono state ulteriormente tagliate; ma non era scontato, proprio per la loro straordinarietà, che sarebbe-

ro state adottate. A queste due misure, integrate dall'altra pure importante dello stop alla sterilizzazione dell'acquisto di titoli pubblici, si aggiungono il varo di operazioni di lunghissimo termine - una cosiddetta Ltro a 4 anni - per il rifinanziamento di banche che concedono, a loro volta, specifici prestiti all'economia, e l'acquisto di crediti cartolarizzati, nella forma delle Abs collegati alle predette operazioni. L'effetto di questo quadrilatero - tassi, sterilizzazione, Ltro, Abs - dovrebbe tradursi nello stimolo alla ripresa e nella riduzione del rischio della deflazione. Molto dipenderà dal modo in cui risponderanno i sistemi bancari e le singole banche che, in conseguenza della riduzione dei tassi della loro provvista e dalla non convenienza di tenere presso l'Istituto centrale depositati fondi per i quali subiranno onere, anziché ricevere una remunerazione, dovrebbero migliorare le quantità dell'offerta di prestiti e il loro costo. Se, poi, si aggiunge lo specifico rifinanziamento per il tramite Ltro, che, legato espressamente

ai crediti concedibili dagli istituti, secondo Draghi, dovrebbe dare effetti entro 3-4 mesi, allora gli impatti complessivi delle misure dovrebbero essere non secondari. Certo, dovranno essere valutate in dettaglio le technicalità di questa versione del *funding for lending*. Ma, comunque, si può dire che, tra l'ipotesi di procedere per gradi e quella di assestare un colpo forte all'incombente pericolo di deflazione, il Consiglio direttivo ha optato per la seconda ipotesi. Tuttavia, Draghi ha ricordato che non si sono di certo esaurite le munizioni e che la Banca centrale è pronta ad agire con nuove misure monetarie qualora si rendesse necessario. In riserva vi sono una versione forte del *quantitative easing* di titoli pubblici e, sullo sfondo, le Omt, mai finora varate, per acquistare in maniera illimitata, ma condizionata, i predetti titoli. Poi non si è esaurita la possibilità di una ulteriore discesa dei tassi ufficiali, ancorché lo spazio sia ristretto, e di una nuova penalizzazione dei depositi, se non dovesse funzionare quella promossa. Gioca-

re ora tutte le carte sarebbe stato azzardato, come sarebbe stato limitativo muoversi a piccoli passi. Le ripercussioni sui mercati e sugli investitori sarebbero state fortemente negative. Sarà, come le prime reazioni dei mercati hanno testimoniato, quella delle misure assunte ieri una manovra, diversa sì, ma di effetti simili a quelli dell'annuncio dato da Draghi nel luglio 2012 a difesa dell'integrità dell'euro? Si vedrà. La migliore prova sarà, insomma, offerta dalle imprese e dalle famiglie. Ma non bisogna mai dimenticare che lo scopo primario delle misure draghiane è quello di combattere l'incombente deflazione per corrispondere al mandato per il mantenimento della stabilità dei prezzi, intesa dalla Bce come realizzata quando l'inflazione si colloca intorno, ma sotto il 2%, livello che, secondo le previsioni, sarà avvicinato solo nell'ultimo trimestre 2016, quando le stime danno l'inflazione all'1,7%. D'altro canto, le stime di crescita, nell'area, sono state tagliate (1% nell'anno in corso, 1,7 e 1,8%, rispettivamente nel 2015 e nel

2016): anche in relazione a ciò, e al cambio forte, la terapia d'urto della Bce si presenta necessaria e opportuna. Ora, però, la risposta spetta anche alle istituzioni della politica, nazionali ed europee. Non si può ritenere che la Bce debba svolgere un'azione di costante supplenza. Maggiore diventa, allora, la responsabilità dei Governi e della Commissione Ue chiamati a cambiare con decisione la linea di cieca, fallimentare austerità, pur senza abbandonare la realizzazione delle riforme di struttura. Non si può in continuazione fare appello alla Banca centrale come ancora di salvezza e negligere ciò che spetta fare alle politiche in presenza del quadro avvilente della crescita prevista e di quello, drammatico in Paesi come l'Italia, della disoccupazione. Quella della Bce, che ieri ha provato un po' i vestiti della Federal Reserve pur rimanendo nell'ambito del suo mandato, è una campana che suona per tutti. A maggior ragione perché Draghi ha assunto ieri l'impegno a nuovi interventi, se necessari.