

LA STRATEGIA DI TRICHET

Convergenze parallele tra le Banche centrali

di **Alessandro Merli**

La Banca d'Inghilterra e la Banca centrale europea hanno entrambe ridotto i tassi d'interesse ufficiali dello 0,5%. All'apparenza, le somiglianze si fermano qui.

I tagli dei tassi della Bank of England sono quasi a fine corsa, così come quelli della Federal Reserve americana, e, come la Fed, la Banca centrale inglese ha varato ieri un piano di *quantitative easing*, di allentamento quantitativo, spianando le armi «non convenzionali» sollecitate anche dall'ultimo comunicato del G-7. In pratica, di creazione di moneta attraverso l'acquisto di titoli di Stato a medio e lungo termine e di obbligazioni private, per 75 miliardi di sterline nei prossimi tre mesi e 150 miliardi in tutto. Si tratta di cifre importanti: 75 miliardi di sterline sono pari a circa la metà di tutte le emissioni del Tesoro stimate dai mercati per il prossimo anno fiscale. Inevitabile aspettarsi un calo dei rendimenti a lunga e, indirettamente, dei costi del capitale per le imprese.

La Banca centrale europea ha invece ancora spazio per abbassare i tassi nei prossimi mesi e, a giudicare dalla conferenza stampa di ieri, lo farà. Di fatto, la Bce ha preso atto ieri pubblicamente dello stato disastroso dell'economia europea: a dicembre la Banca prevedeva ancora una contrazione dell'economia di Eurolandia nel 2009 dello 0,5%, ieri si è passati a un -2,7 per cento.

L'annuncio più rilevante venuto da Francoforte non è stato infatti la scontata riduzione dei tassi, ma la drastica revisione delle previsioni sulla crescita e, ancora più significativamente, sull'inflazione. Un'inflazione allo 0,4% quest'anno e, soprattutto,

all'1% l'anno prossimo, cioè nell'orizzonte di medio termine cui la Bce guarda, è lontana dall'obiettivo «al di sotto, ma vicino, al 2%» e apre le porte a ulteriori tagli. Secondo diversi osservatori dei mercati finanziari, arrivando allo 0,5% entro l'estate. «La preoccupazione di avvicinarsi troppo al limite inferiore dei tassi d'interesse nominali non può essere motivo di inazione», ha detto due settimane fa al Forex il Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, la cui voce a Francoforte ha notevole peso.

A differenza della Fed, della Bank of England e della Banca del Giappone, la Bce non intende per il momento di adottare una politica di quantitative easing nei modi scelti dalle tre consorelle.

Ma la decisione di estendere fino oltre la fine del 2009, e anche di più, se necessario, il finanziamento illimitato a tasso fisso alle banche, contro un'ampia gamma di collaterale, come la Bce già fa dall'autunno scorso (ritenendo quindi di essere già entrata nell'area «non convenzionale»), avrà due effetti.

Uno immediato, cioè il crollo dell'overnight allo 0,5% a partire dalla prossima settimana (ed è un indicatore cui a Francoforte prestano molta attenzione). È uno di espansione del bilancio della banca, un po' come avviene per le altre Banche centrali, ma attraverso un canale diverso. E questo, ha rilevato il presidente della Bce, Jean-Claude Trichet, dipende dalla struttura dei mercati finanziari di Eurolandia, dove il credito passa ancora in misura prevalente dalle banche.

Qualcuno lo chiama *quantitative easing* "passivo", per distinguerlo da quello "attivo" praticato dalle altre tre. Presenta il vantaggio di un rischio minore (soprattutto mancando alla Bce le garanzie statali contro eventuali perdite, su cui contano Fed e Bank of England), ma dipende in modo cruciale dal comportamento delle banche.

La misura del successo dell'azione della Bce si avrà solo nelle cifre sul credito dei prossimi mesi. Se la risposta

del credito dovesse mancare, allora è probabile che la Bce debba battere la strada già percorsa a Tokyo, New York e Londra. E già ora sollecitata dentro il consiglio di Francoforte dal Governatore della Banca centrale di Cipro, Athanasios Orphanides, un economista brillante, che per alcuni suoi colleghi è macchiato dal peccato indelebile di aver passato buona parte della sua carriera alla Fed.

Intanto, però, a fatti e a parole, l'istituto di Francoforte ha chiarito ieri che è consapevole della situazione descritta ogni giorno dai dati provenienti dall'economia reale e dai mercati finanziari. E che è pronta a muoversi di conseguenza. Alla sua maniera.

alessandro.merli@ilsale24ore.com

