

**MERCATI** La prova di autonomia fornita da Draghi è una garanzia per le borse. Le prese di beneficio delle ultime sedute sono dunque normali correzioni dopo la corsa. Che può riprendere presto. Ok i bond lunghi

# La frenata non fa paura

di **Oliviero Lenci e Silvio Olivero\***

**D**a tempo i mercati attendevano un segnale concreto da parte della Bce, coerente con quanto da mesi il suo presidente Mario Draghi andava dicendo in merito al fatto di avere in cantiere strumenti di politica monetaria non convenzionale, mentre lasciava in secondo piano la possibilità di agire, più convenzionalmente, sui tassi di interesse. Ecco perché il taglio dei tassi di giovedì 7 può essere considerato, al tempo stesso, atteso e sorprendente: atteso perché, come detto, la Bce stava da tempo scaldando rumorosamente i motori, sorprendente perché si sono toccati i tassi, sfruttando una parte di quel margine che la politica monetaria convenzionale ancora concedeva.

La scelta, ufficialmente, è stata motivata dal calo dell'inflazione e dall'obiettivo, ripetutamente ricordato da Draghi nel corso della conferenza stampa, di mantenerla a un livello «inferiore ma vicino al 2%», obiettivo che si persegue non solo contenendola quando rischia di superare questo limite, ma anche stimolandola quando, come in questo momento, è troppo bassa rispetto al livello desiderato. Inutile dire che, al di là della motivazione ufficiale, il taglio dei tassi potrà esercitare qualche effetto positivo sulla crescita economica, anche in virtù dell'indebolimento dell'euro che ne dovrebbe conseguire. Ovviamente, non essendo la crescita fra gli obiettivi della Bce, questo aspetto non è stato discusso da Draghi.

Il presidente della Bce, dialogando con i giornalisti, ha anche ribadito la guidance sui tassi da poco introdotta dal consiglio direttivo, confermando che, anche dopo il taglio appena annunciato, «per un esteso periodo di tempo, i tassi saranno uguali o inferiori a quelli attuali», lasciando quindi aperta la porta ad ulteriori manovre espansive. Infine, sembra opportuno ricordare che, in vari passag-

gi della conferenza stampa, Draghi ha voluto sottolineare che le munizioni a sua disposizione sono ancora numerose, a conferma del fatto che le possibili manovre non convenzionali sono state solo rinviate. Tra queste ultime, in particolare, le più attese sono nuove Ltro, aste a lungo termine di rifinanziamento del sistema bancario, già realizzate in passato e che, in futuro, potrebbero essere replicate, vincolando però le banche a impiegare la liquidità ottenuta per finanziare l'economia reale e non, come av-

Bce, che starebbero gonfiando una bolla speculativa nel mercato immobiliare tedesco. Sebbene appaia superfluo ricordarlo, questi timori sono stati manifestati, a fine ottobre, dalla Bundesbank, con una scelta di tempo ottimale per offrire ai fautori del rigore, presenti nel Consiglio direttivo della Bce, argomenti utili nello scontro che, di lì a poco, li avrebbe visti contrapposti ai sostenitori delle politiche espansive.

Venendo alla reazione dei mercati, le parole di Draghi, in virtù del prolungato scenario di bassa inflazione da lui

descritto, non potranno che sostenere i corsi delle obbligazioni a tasso fisso a lunga scadenza. Guardando, in particolare, ai titoli di Stato, i rendimenti dovrebbero scendere sia per i titoli dei Paesi core sia per quelli dei periferici, lasciando quindi, ceteris paribus, gli spread immutati.

Per quanto attiene invece i mercati azionari, l'ennesima prova di emancipazione fornita dal presidente della Bce accrescerà, nel medio termine, la fiducia degli investitori nella capacità dell'Eurozona di uscire dalla crisi, con probabili riflessi positivi sulle quotazioni che, in molti casi, risultano ancora assai depresse. Nel breve termine, però, anche

alla luce dei recenti rialzi, l'occasione potrebbe rivelarsi propizia per avviare una correzione di una certa intensità: per giustificarla basterà guardare alla metà vuota del bicchiere servito giovedì da Draghi, ossia alla debolezza della ripresa in corso, di cui la discesa del tasso di inflazione è una prova evidente.

Tutto ciò, fatte salve le eventuali sorprese che potrebbero giungere dalla Corte Costituzionale tedesca, il cui giudizio sugli Omt acquisti condizionati di titoli di Stato dei paesi in crisi da parte della Bce, dovrebbe oramai essere imminente. (riproduzione riservata)

\*presidente e responsabile ufficio studi  
Cellino e Associati



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

venuto per le precedenti, per acquistare titoli di Stato o per rimborsare anticipatamente le proprie obbligazioni.

Come detto, la manovra espansiva potrà avere qualche impatto positivo sulla crescita europea, ma certamente inferiore a quello che si potrebbe avere se a essa venissero affiancate politiche fiscali espansive, che purtroppo non sembrano all'orizzonte. Non è questa tuttavia, a nostro giudizio, la vera buona notizia giunta giovedì da Francoforte. L'aspetto più interessante della mossa di Draghi consiste infatti nell'aver dato conferma ai mercati della propria volontà di sostenere il sistema finanziario europeo e di adoperarsi, in ogni modo, al fine di eliminare la frammentazione che ancora oggi lo contraddistingue. Tutto ciò in aperto contrasto con chi, non più tardi di qualche giorno fa, tuonava contro i bassi tassi di interesse della