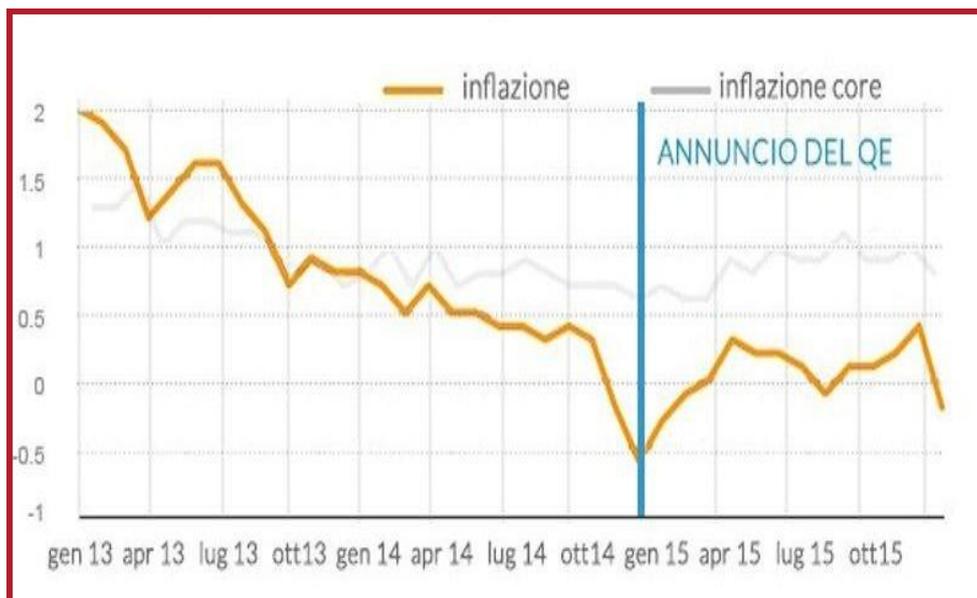




L'ARROCCO DI DRAGHI PER LA RIPRESA

**Figura I - Inflazione e Inflazione core dell'Eurozona
(dato mensile, variazione % annua)**



Fonte: Unicredit Research.

Nel gioco degli scacchi c'è un'unica mossa in cui un giocatore può muovere due suoi propri pezzi in un colpo solo: è l'arrocco. Una mossa con cui il Re si muove di due case verso la Torre e questa gli si mette a fianco dall'altra parte. In questo modo il Re va a cercare migliore protezione dietro una fila ancora ben guarnita di pedoni. È una mossa a sorpresa che può essere interpretata in chiave prevalentemente difensiva ma che può anche dare una svolta in chiave offensiva alla partita. E in questo caso la sorpresa per l'avversario è doppia.

Il 10 marzo, pur con regole un po' diverse da quelle degli scacchi, Draghi ha fatto il "suo" arrocco. Ha mosso contemporaneamente due pezzi chiave sulla scacchiera dell'e-

Autore:
Marco Fortis

Sommario

L'arrocco di Draghi per la ripresa

2

L'arrocco di Draghi per la ripresa

conomia dell'Eurozona: ha aumentato il volume di fuoco dell'acquisto di titoli da parte della Bce (portandolo da 60 a 80 miliardi di euro mensili) ma ha anche messo le banche, attraverso le nuove decisioni sulle aste T-Ltro, nella condizione di essere addirittura "remunerate" dalla BCE stessa se utilizzeranno efficacemente i prestiti loro concessi impiegandoli a sostegno dell'economia reale. Una "remunerazione" che in parte va a compensare il disagio degli stessi istituti di credito in termini di compressione dei margini causato dal prolungato tasso negativo dei depositi presso la BCE, ora ulteriormente abbassato a -0,40%.

Alla vigilia molti immaginavano un Draghi in difficoltà, in difesa e a corto di mosse. Invece l'arrocco del Presidente della BCE ha sorpreso gli scettici anche se non ha convertito i critici e non ha convinto completamente i mercati. I primi, gli scettici, sono stati spiazzati dall'ampiezza delle decisioni annunciate ieri, che hanno riguardato, oltre a tassi, aste e potenziamento del QE, anche l'estensione degli acquisti ai titoli di aziende non finanziarie. I secondi, i critici, sono invece di due tipi: quelli tradizionalmente ostili al QE (come i "falchi" tedeschi) che non si convertiranno mai, e quelli che invece cominciano a pensare che la politica della BCE stia fallendo l'obiettivo ed osando troppo, spingendosi in ambiti inesplorati. Ad entrambi in conferenza stampa Draghi ha risposto che senza il QE oggi ci troveremmo già nel pieno di una deflazione paurosa anziché in un pur lento ritorno verso una inflazione fisiologica. Infine i terzi, cioè i mercati, hanno reagito in modo assai contraddittorio.

Infatti, dopo l'annuncio delle nuove misure della BCE vi è stato inizialmente sulle borse un classico effetto tappo di champagne. Nella prima parte del pomeriggio, cioè, i listini hanno messo a segno vigorosi incrementi, specie i titoli bancari, con la piazza di Milano ed in particolare le azioni delle nostre banche protagoniste di vere e proprie impennate, mentre lo spread tra Btp e Bund si riduceva. Poi il quadro è cambiato. Forse c'è chi ha approfittato di incrementi di valore così inaspettati, rapidi e consistenti per vendere e realizzare immediatamente comode prese di beneficio. O forse qualcuno ha anche cominciato a interpretare le decisioni della BCE sotto un'altra luce, completamente opposta e negativa. Supponendo, cioè, che se Draghi ha deciso di mettere in campo così tante munizioni forse è perché la crisi dell'Eurozona è veramente grave. I mercati, si sa, sono realtà strane. Sta di fatto che in poco tempo il vento è cambiato e nella seconda parte del pomeriggio le borse hanno virato decisamente in territorio negativo, con Milano che ha chiuso a -0,50%, Francoforte a -2,31% e Parigi a -1,70%. Le banche italiane, almeno loro,

hanno invece portato a casa una giornata complessivamente positiva, anche se hanno dovuto limare in misura rilevante gli iniziali guadagni.

Tuttavia, non sarà certamente una singola seduta di borsa - per di più caotica e confusa come quella di ieri - a stabilire se l'arrocco di Draghi funzionerà. Se esso si rivelerà soltanto una mossa difensiva, troppo dispendiosa e magari addirittura disperata - come pensano i critici. Oppure se si rivelerà una mossa in grado di cambiare decisamente la partita in chiave offensiva, cioè capace di aiutare la stentata ripresa economica dell'Eurozona (che la stessa BCE ha rivisto al ribasso nelle previsioni di ieri, con la crescita del PIL stimata a +1,4%, anche per effetto del peggiorato scenario mondiale).

Di sicuro la misura del successo della politica della BCE non sarà data soltanto dai benefici - pur graditi ed importanti - del più intenso QE che favorirà i titoli di Stato italiani e quelli delle imprese francesi e tedesche. L'arrocco di Draghi funzionerà pienamente soprattutto nella misura in cui si verificherà un aumento del volume di prestiti delle banche alle imprese. Lì si misurerà la vera svolta. E' evidente, peraltro, che sulla scacchiera dell'Eurozona non può essere il solo Draghi a muovere i pezzi. C'è un altro attore importante che è chiamato anch'esso a fare la sua parte: è l'Europa stessa, sono i governi e Bruxelles che devono finalmente decidere di puntare di più su investimenti e crescita e non soltanto sul rigore.



FONDAZIONE
EDISON

Approfondimenti Statistici

QUADERNO N° 173, MARZO 2016

Coordinamento scientifico: Marco Fortis

Direttore Responsabile: Andrea Prandi

Redazione: Stefano Corradini, Monica Carminati, Manuela Mazzoni, Cristiana Crenna

Realizzazione grafica: Stefano Corradini

Registrazione Tribunale di Milano n° 919 del 2 dicembre 2005

Direzione, Redazione, Amministrazione:

Foro Buonaparte, 31 - 20121 Milano

Tel. +39.02.6222.7455

Fax. +39.02.6222.7472

info@fondazioneedison.it

<http://www.fondazioneedison.it>