



# LA POLITICA MONETARIA NON CONVENZIONALE DELLA BCE – TRA SCENARI ATTESI ED INCERTEZZA SUL FUTURO

MARCO ROTILI\*

*Il tema delle decisioni di politica monetaria, nonostante la formale piena autonomia della banca centrale rispetto ai “vincoli di governo”, risulta fortemente interrelato con lo scenario di una (sperata) ripresa della crescita dell’economia reale. La strategia ultra-espansiva, infatti, accomuna oggi la Banca Centrale Europa e le altre grandi banche centrali mondiali, nel deciso tentativo di porre fine al periodo di perdurante stagnazione che, a partire dal biennio 2007-2008, sta affliggendo, seppur con tenore differenziato, la maggior parte delle economie occidentali.*

Lo scenario di stagnazione che sta affliggendo la maggior parte delle economie occidentali ha impattato, nel periodo 2011-2013, sul livello dei prezzi dei titoli sovrani dei paesi maggiormente indebitati, generando, a cascata, una spirale speculativa “ribassista” sugli stessi. È in questo contesto che il Presidente Mario Draghi, nella seconda metà del 2012, pronuncerà il fatidico *whatever it takes*, ad indicare la totale azione di contrasto contro qualsiasi manovra speculativa che potesse mettere a repentaglio la sopravvivenza della moneta unica europea e, con essa, la stabilità dell’Eurozona.

---

\*



Naturalmente l'annuncio del Presidente della BCE è stato seguito da una serie di interventi volti, attraverso l'incremento della quantità di moneta in circolazione, a favorire gli investimenti "reali" e "finanziari" degli operatori economici. I pilastri di questa strategia espansiva sono stati molteplici e si sono sostanziati in: i) un decremento dei tassi di deposito verso la stessa banca centrale, portati in territorio negativo (sicché le banche fossero disincentivate al "deposito" della liquidità in eccesso ed incentivate all'espansione degli impieghi), ii) un incremento del collaterale accettato a fronte delle operazioni di rifinanziamento delle banche (ABS-retained, Obbligazioni bancarie garantite, ed altri strumenti come il canale di collateralizzazione diretta dei crediti sono stati introdotti per aumentare il livello di liquidità ottenibile), iii) incremento delle scadenze e "targetizzazione" delle stesse operazioni di finanziamenti (LTROs e T-LTROs), iv) acquisto diretto di asset da parte della banca centrale (c.d. Q.E.).

Ed è proprio sul punto sub-iv) che si sofferma l'articolo, nato per iniziativa di alcuni componenti dell'Ufficio Studi del Parlamento Europeo, intitolato "*ECB's unconventional monetary policy – Tapering or Extension? Option on the table*", che si occupa appunto di capire gli impatti della decisione che verrà assunta dalla Banca Centrale l'8.12.2016, in materia di politica monetaria. L'evidente dualismo tra il *tapering* – cioè la sostanziale diminuzione degli acquisti di asset sul mercato secondario – e l'*extension* – cioè la volontà di estendere la direttrice espansiva della politica monetaria – avrà ovviamente impatti non indifferenti sull'andamento dei mercati finanziari e, a cascata, sull'economia reale.

Lasciando alla lettura dell'articolo la disamina delle diverse opzioni in campo e dei loro effetti attesi, possiamo qui ben affermare che una decisione restrittiva (o forse sarebbe meglio dire "con meno frequenza di espansività") genererebbe un incremento dei tassi d'interesse degli *asset*, compresi quelli sovrani, con evidenti effetti sulle politiche fiscali dei governi dei paesi aderenti all'area euro. In una fase deflattiva, ove l'accademia ed i mercati si stanno interrogando sulle motivazioni di una mancata trasmissione degli effetti della politica monetaria sui prezzi (che appunto restano stagnanti), questa decisione potrebbe porre fine alla già flebile speranza di una ripresa sostenuta della crescita economica. Peraltro i sostenitori del *tapering*, in Europa come nelle altre parti del globo, mettono in guardia dai rischi sottesi al c.d. "moral hazard", per cui il perdurante scenario



di risparmio in termini di interessi passivi rischierebbe di portare ad una marcia indietro dei governi nel meritorio lavoro di risanamento della finanza pubblica; inoltre, la quantità di moneta in eccesso rischierebbe di rendere artificiosamente bassi i prezzi di alcuni asset, ingenerando manovre speculative sui mercati finanziari. Il dualismo tra azzardo morale e necessità di crescita economica è spesso presente nella storia, ed è in parte alla base della “genesì” della crisi di natura finanziaria nata negli Stati Uniti, e certamente “trasmessa” nei nostri lidi; il discorso si complicherebbe ancor più se interrelato con riflessioni di carattere politico, evidentemente legate ad una crescita di tutti i movimenti c.d. “populisti”, generalmente maggiormente favorevoli ad un controllo d’indirizzo dei governi sulle politiche monetarie, come anche recentemente osservato da Donato Masciandaro (Il Sole 24 ore, 20.11.2016); ci fermiamo dunque con questi grandi ed importanti interrogativi, nella speranza che l’importante documento del Parlamento Europeo possa fare un po’ di chiarezza.

