

Bce: una cassetta degli attrezzi più ricca (ma con più vincoli)

Le differenze con la Fed

La Banca centrale europea ha creato un Qe pandemico per avere più flessibilità

Isabella Bufacchi

Dal nostro corrispondente

FRANCOFORTE

La Federal reserve ha il "tapering", la riduzione graduale degli acquisti del QE fino a portarli all'azzeramento, mentre la Bce "ricalibra" il programma di emergenza pandemica: il ritmo degli acquisti del Pepp è ora «moderatamente inferiore» rispetto a quello del secondo e terzo trimestre, intatto il ritmo del programma standard App. Fed e Bce operano in contesti differenti: l'inflazione appare più lontana dal target di medio termine della banca centrale europea che da quello Fed. Importazioni ed esportazioni hanno impatti diversi sull'economia americana ed europea e di conseguenza anche sull'andamento dell'inflazione. I tassi di riferimento della Bce sono in prossimità del limite inferiore (*lower bound*) da tempo e sotto zero a -0,50% sui depositi, a -1% nei prestiti mirati Tltro alle banche. I tassi principali Usa non sono negativi.

È tuttavia fuor di dubbio che la cassetta degli attrezzi della Banca centrale europea sia più ricca di quella della Federal Reserve. E che la Bce abbia usato più strumenti per l'accomodamento rispetto alla Fed, dalla grande crisi finanziaria e del debito

fino alla pandemia. La scatola degli strumenti della Bce è più ampia di quella della Federal reserve perché la Banca centrale europea è stata costituita aggregando le esperienze diverse di 11 banche centrali, e ritiene che la Fed sia molto più limitata. La Federal Reserve non può comprare titoli che non siano emessi dallo Stato federale o che non abbiano una garanzia federale. La Bce invece può acquistare una gamma di assets più ampia. Ma la Fed ha un solo QE: è più facile acquistare i titoli del proprio Stato, un'unica nazione. Tanto più che la Fed considera senza rischio Treasuries Usa e titoli con garanzia federale.

La Bce ha dovuto creare il Pepp per acquisire la massima flessibilità in pandemia, stile Fed. Il QE standard della Bce per esempio impone il limite del 33% sull'acquisto dei titoli di Stato per emittente ed emissione: il Pepp non ha questo vincolo e gli acquisti di titoli di Stato nel programma pandemico non vengono contabilizzati, non sono sommati all'App. Se il Pspp (programma di acquisto di titoli di Stato)

di Pepp e App fosse unito, il limite del 33% sarebbe già ampiamente superato. La Fed non ha neppure il paletto della chiave capitale. La Bce ha dovuto riflettere a lungo prima di poter acquistare su larga scala i titoli di Stato: per questo il QE standard nell'area dell'euro è pieno di vincoli ed è iniziato in ritardo rispetto alla Fed.

In compenso la Bce ha potuto tagliare i tassi sotto zero, mentre la Federal reserve non lo ha potuto fare perché sotto il profilo legale non coerente con il suo statuto. Un altro strumento di cui si è dotata la Bce, e dove la Fed non ha osato tanto, è il prestito mirato Tltro: nessuna banca centrale prima di quella europea ha mai prestato alle banche a tasso negativo, sottolineano fonti vicine alla Bce. La Bce lo ha fatto, per 2.400 miliardi, tramite le Tltros che sono uno strumento unico e con la terza serie scendono a -1%. La banca centrale giapponese è stata la prima banca centrale ad imitare la Bce con prestiti mirati simili un anno fa.

La Bce ha avviato la sua politica espansiva in maniera tradizionale, tramite i tassi. Nel pieno della crisi del debito, nel dicembre 2011 e febbraio 2012, è ricorso alle operazioni di rifinanziamento allungate fino a tre anni in un'economia bancocentrica dove la banca è la principale cinghia di trasmissione della politica monetaria e dove la domanda di liquidità arriva dalle banche e tramite le banche. Ma quando il sistema bancario ha restituito anticipatamente nel 2013 i 1000 miliardi dei prestiti triennali, la Bce ha deciso di iniettare la liquidità nel sistema direttamente con il QE.



Fed più vicina al target d'inflazione. Nell'Eurozona i tassi di riferimento sono negativi, negli Usa no