

Verso Qexit, istruzioni per l'uso



Per contrastare il decennio di crisi finanziaria ed economica mondiale, le quattro più importanti banche centrali (**Federal Reserve**, **BCE**, **Bank of Japan** e **Bank of England**), hanno inondato i sistemi finanziari di liquidità a basso costo con le diverse versioni di quantitative easing ancora in atto. Nell'**Eurozona**, in particolare, proseguiranno, almeno fino al prossimo dicembre, gli acquisti (in gran parte titoli di Stato) della **BCE**, al ritmo di 60 miliardi al mese.

Presto o tardi le banche centrali dovranno ridurre la liquidità immessa. La **Federal Reserve** per prima ha deciso di tornare progressivamente alla normalità, con aumenti dei tassi e la prossima riduzione degli asset acquistati. La fine del **quantitative easing** solleva molti quesiti.

Un documento di **S&P**, tradotto da **Isabella Bufacchi** per il **Sole 24 Ore** ? che ho riassunto, semplificandolo - risponde ai principali interrogativi che pone questo ?rientro?, che per l'**Eurozona** sembra avvicinarsi. Infatti ? nel quadro degli incontri tra i banchieri centrali a **Jackson Hole** - il Presidente della **Bundesbank**, **Jens Weidmann**, ha dichiarato: ?non c'è più la necessità di estendere il quantitative easing oltre dicembre 2017?.

Nel prosieguo dell'appunto, **B.C.** sono le banche centrali, **QE** è il quantitative easing e **QEXIT** il processo di uscita dal **QE**. **QE** è un allentamento della politica monetaria abbastanza mite e anche **QEXIT** (da realizzare con la vendita degli asset acquistati o non comprandone altri alla scadenza), sarà una stretta monetaria ?morbida?. Ciò in quanto le risorse finanziarie necessarie ai privati per ricomparsi i titoli di Stato venduti alla **B.C.** stanno già nella liquidità del sistema, immessa con il **QE**. Il **QEXIT** e la stretta monetaria conseguente, rappresentano quindi la restituzione dei vari asset ai privati: un processo necessario ma che causerà qualche turbolenza, perché i tassi di interesse saliranno rispetto alla situazione attuale. Senza il **QE**, il premio a rischio che gli Stati dovranno pagare per collocare i loro titoli di debito tornerà a un livello normale. La sfida starà nella capacità del bilancio degli Stati di assorbire i maggiori costi di collocamento dei titoli che emetteranno.

Cos'è il QE? Il **QE** è l'insieme degli acquisti di titoli di Stato e di altri asset finanziari che la **B.C.** ha effettuato in questi anni per dare liquidità al sistema, a basso costo.

Cos'è il QEXIT? Il contrario del **QE**. Le **B.C.** raggiunti gli obiettivi (crescita stabile e inflazione prossima al 2%) ridurranno progressivamente i loro bilanci, riportandoli a dimensioni normali.

Qual è la ?dimensione normale? del bilancio di una B.C.? Il bilancio ?minimo? di una **B.C.** è dato dal debito rappresentato dalle banconote in circolazione (un debito verso i cittadini) e dalla riserva obbligatoria che le banche tengono nella **B.C.** a garanzia dei depositi della clientela.

Si può parlare di ?exit? per l'uscita dal QE? Non esattamente, perché l'uscita dal **QE** è un processo e non un evento. Exit in questo caso significa non fare più **QE**. Il **QEXIT** sarà un processo lungo e le **B.C.** impiegheranno anni per tornare alla normalità.

Perché si parla di QEXIT ora? Tutto nasce dall'annuncio della **Federal Reserve (FED)** che ha espresso la volontà di ridurre il suo bilancio per riportarlo a dimensioni più normali a partire dal prossimo autunno. La **FED** ha già proceduto ad alcuni rialzi dei tassi di rifinanziamento delle banche. Inoltre, sulla base delle decisioni di inizio anno, la **BCE** ha esteso la durata del **QE** fino a tutto il 2017

e, quindi dovrà presto comunicare al mercato cosa farà a partire dal prossimo gennaio.

Qual è il modo migliore per capire QEXIT? Per capire il **QEXIT**, cioè la riduzione del bilancio della **B.C.**, il primo passo è vedere come il suo bilancio è stato ampliato con il **QE**: La **B.C.** lo ha ampliato comprando titoli di Stato e altri asset per dare denaro all'economia. Il bilancio della **B.C.** è come quello di qualsiasi altra società, però la **B.C.** è un'istituzione speciale, il cui compito principale è la gestione del sistema monetario.

Quali sono le principali componenti dell'attivo di una B.C.? L'attivo di una **B.C.** si compone solitamente dei titoli di Stato (e altri asset) e dei prestiti alle banche garantiti (da titoli di stato o altro). Sia l'interesse che la **B.C.** applica ai prestiti alle banche sia quello sui depositi delle banche stesse nella **B.C.** hanno un forte impatto su tutti i tassi. In tempi normali, la crescita del bilancio della **B.C.** riflette quella dell'economia. Quando questa cresce, la gente chiede più banconote.

Allora, cosa è esattamente il QE? Il **QE** è il processo con cui le **B.C.** acquistano asset per dare liquidità al sistema a tassi più bassi per stimolare la crescita. Un dato importante è che l'enorme iniezione di liquidità non è finora riuscita a portare l'inflazione all'obiettivo desiderato prossimo al 2%, considerato ottimale per sostenere la crescita dell'economia. Nel **QE**, per ogni euro iniettato nel sistema, la **B.C.** drena un euro di titoli di Stato o altri asset dal portafoglio dei privati. La **B.C.** toglie titoli dai privati e li sostituisce con moneta che loro utilizzano come vogliono. Il portafoglio dei privati viene quindi modificato e così anche i rendimenti e il premio a rischio dei vari asset: il prezzo sale e il rendimento scende. L'obiettivo, col calo dei rendimenti, è di spingere i privati a investire in attività di rischio, anche all'estero, o a spendere. Per ottenere un duplice risultato: aumentare la spesa e, nel caso della **BCE**, indebolire l'euro, spingendo l'export.

Qual è il meccanismo della QEXIT? Esistono due modi di fare **QEXIT**. La **B.C.** può non reinvestire il ricavo dei titoli quando scadono o venderli prima. La **FED** utilizzerà il primo metodo e venderà asset solo se i titoli in scadenza non raggiungeranno quanto voluto. La **FED** vorrebbe ridurre il suo bilancio di **6 miliardi di \$** al mese di titoli di Stato e di 4 miliardi di cartolarizzazioni di mutui. Questi tetti verranno aumentati ogni trimestre, fino a 50 miliardi al mese. **QEXIT** crea un problema allo Stato nel rifinanziare il debito? NO, perché la liquidità per comprare i titoli di Stato, durante il **QEXIT**, è già nelle tasche dei privati, SI, in quanto lo Stato, senza l'intervento della **B.C.**, pagherà un tasso superiore.

QEXIT significa che la B.C. distrugge moneta, come QE vuol dire che stampa moneta? Le **B.C.** non stampano moneta in questo modo. Sono le banche ordinarie, con l'eccesso di erogazione di credito e i governi a farlo finanziando il deficit di bilancio, il che equivale a stampare moneta, coi titoli di Stato. La **B.C.** acquista i titoli di Stato col **QE** e immette liquidità sul mercato. Col **QEXIT**, al contrario, ridurrà la liquidità sui mercati.

QEXIT porterà a un rialzo dei rendimenti? Certamente SI. Il **QE** ha abbassato i rendimenti, il **QEXIT** dovrebbe farli salire, specie per gli Stati considerati più a rischio.

Qual è l'impatto di QEXIT sul cambio? Le valute si muovono per tanti motivi. In linea di principio, l'allentamento della politica monetaria indebolisce la valuta, mentre la stretta la fa rivalutare. Però le variabili sono tante e la reazione della valuta a **QE** e **QEXIT** non è automatica.

Alla fine del QEXIT il bilancio delle B.C. tornerà alla dimensione pre-QE? No. Tornerà a una dimensione "normale" perché il bilancio tende a crescere con la crescita dell'economia ed in questi anni in **Eurozona** e **Stati Uniti**, la crescita è stata abbastanza robusta.

Per fare il QEXIT le B.C. devono smantellare il QE? Non necessariamente. La **B.C.** ha due strumenti: può espandere la politica monetaria tagliando i tassi o col **QE**; può restringerla sia alzando i tassi sia col **QEXIT**. Per una stretta monetaria basta rialzare i tassi sul rifinanziamento delle banche. Le **B.C.** hanno usato un mix di entrambi gli strumenti, per cui si ritiene che anche nel **QEXIT** si farà una manovra uguale e contraria (riduzione di asset e rialzo dei tassi).

QEXIT provocherà perdite alle B.C.? È possibile che vi saranno perdite. Tuttavia, la **B.C.** non ha lo scopo di fare profitti, ma di aiutare l'economia. Le **B.C.** solitamente fanno molti utili sia con il "signoraggio" sia con altro: eventuali perdite sarebbero controbilanciate da altri profitti.

Concludendo, il **QEXIT**, almeno per quanto attiene all'**Eurozona**, sarà molto graduale anche per la recente rivalutazione dell'euro sul dollaro. Pure la **Germania** oggi è preoccupata che l'euro si stia apprezzando troppo. La **Germania** si è avvantaggiata molto col **QE**, ma un euro forte penalizza le sue esportazioni e ovviamente pure quelle dell'**Italia**. Per questo il ministro **Wolfgang Schaeuble**, che in passato ha lanciato bordate contro la **BCE**, ora ha dichiarato: "Io sto con Draghi?".