

## Il futuro del Qe, Berlino difende la ripartizione degli acquisti

Oggi il Consiglio Bce

Anche la chiave capitale nel dibattito sulla chiusura del programma pandemico

**Isabella Bufacchi**

Dal nostro corrispondente  
FRANCOFORTE

A fine novembre, la Bce e la Bundesbank detenevano 999 miliardi di euro in titoli di Stato, obbligazioni locali, regionali e delle banche di sviluppo della Germania contro i 681 miliardi di acquisti netti da parte di Bce e Bancad'Italia dei titoli del debito pubblico italiano. La ripartizione degli acquisti del Qe sulla base della popolazione e del Pil dei Paesi dell'area dell'euro, che è la "chiave capitale" usata per stabilire i pesi degli azionisti della Bce, dunque funziona, anche nella flessibilità. Per scongiurare il rischio del finanziamento monetario, il presidente della Bundesbank Jens Weidmann si assicura, nel fissare i paletti del Qe, che la Germania (rating AAA e considerata dal mercato un'emittente di safe assets) avesse diritto alla fetta più grande della torta del quantitative easing.

Anche di questo si discuterà oggi al Consiglio direttivo della Bce, nell'ambito delle decisioni sulle modalità di chiusura del programma pandemico: va definito fino a che punto sia opportuno il trasferimento della flessibilità unica del Pepp al programma standard App, compresa la temporanea libertà nell'applicare la chiave capitale.

In realtà, lo scostamento dalla chiave capitale ha riguardato, in positivo, tanto l'Italia quanto la Germania. Per entrambi i Paesi, la Bce e l'Eurosistema hanno acquistato più di quanto indicato dalla chiave capitale. Nel caso della Ger-

**Va definito fino a che punto trasferire la flessibilità unica del programma Pepp a quello standard App**

mania, nell'App sono stati acquistati 6,32 miliardi di titoli di debito tedesco equivalenti al 26,69% del totale degli acquisti, poco più della chiave capitale al 26,36%. Per l'Italia, nell'App sono stati acquistati 430 miliardi di titoli di debito italiano equivalenti al 18,3% del totale contro una chiave capitale del 16,98%, quindi ben oltre la soglia. Nel caso del Pepp, sono stati acquistati 367 miliardi di titoli tedeschi equivalenti al 29,58% (contro la chiave capitale del 26,36%) e 251 miliardi di titoli di Stato italiani pari al 20,20% del totale degli acquisti (16,98% la chiave capitale).

La Germania quindi continua a trarre beneficio e vantaggio tanto nell'App quanto nel Pepp dalla chiave capitale. E non è tutto. Lo stock del debito pubblico tedesco al giugno 2021 risultava pari a 2.398 miliardi, terzo dopo i 2.696 miliardi dell'Italia e i 2.762 miliardi della Francia. Sullo stock di titoli tedeschi che è più contenuto, la Bce riserva i maggiori acquisti. Anche in termini di rapporto debito/Pil, la chiave capitale è una marcia in più per la Germania: il Paese con il Pil più grande nell'area dell'euro non è quello che ha il debito/Pil più elevato e lo spread da aggiustare. Al giugno di quest'anno, questo rapporto in Germania era attorno al 70% mentre era all'114% per la Francia e al 156% per l'Italia.

Jens Weidmann, dimissionario in uscita dalla Bundesbank il 31 dicembre, parteciperà per l'ultima volta oggi al Consiglio direttivo della Bce. Difenderà la sua "creatura", la chiave capitale applicata agli acquisti di titoli di Stato nel Qe.

© RICORDI/CONTRASTO