

Nuove misure di stimolo dalla riunione Bce

La reazione sui mercati ha visto un calo immediato dell'euro

/ Stefano PIGNATELLI

Il nuovo **pacchetto di stimolo** messo a punto dalla Banca centrale europea per il rilancio di crescita e inflazione prevede un mix di misure, basato in primo luogo sull'attesa limatura del taglio del tasso sui depositi ma soprattutto un nuovo programma di acquisti di asset sul mercato. Pienamente attesa la prima mossa che porta i depositi marginali da -0,4% a -0,5% ma meno la seconda, che prevede l'avvio di un nuovo Qe al ritmo mensile di 20 miliardi già dall'inizio di novembre senza termine definito, dettaglio non da poco (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Confermati invece il **tasso sul rifinanziamento** principale a zero e quello sui prestiti overnight a 0,25%, con la forbice tra massimo e minimo che si divarica a 0,75% dopo un intervento asimmetrico sul costo del denaro. Altra misura per venire incontro alle esigenze del mercato creditizio le operazioni di finanziamento trimestrali Tltro 3 che inizieranno proprio questo mese (l'annuncio fu dato a marzo), i cui termini sono stati oggi "ammorbidenti" da Francoforte con una limatura del tasso ma soprattutto con un'estensione temporale da due a tre anni. Un ultimo dettaglio, il cosiddetto "tiering" (rimodulazione, secondo un modello a scaglioni, del tasso sui depositi applicati alla liquidità parcheggiata presso la Bce) sono previsti due livelli di tassi, da applicare anche in base a quanto le banche sono "virtuose" nella concessione di credito all'economia reale. Alla riunione ha fatto da cornice l'**aggiornamento delle previsioni** dello staff economico della banca centrale. Quest'ultima ha tagliato le proprie stime sull'inflazione relative ai prossimi anni e sulla crescita nel 2019 e 2020, offrendo così la giustificazione al sostanzioso pacchetto di stimolo appena annunciato. I rischi per l'economia della zona euro restano orientati al ribasso, a causa dell'incertezza geopolitica, della crescente minaccia del protezionismo e delle vulnerabilità dei mercati emergenti.

Riportiamo le proiezioni per inflazione e crescita con le precedenti, diffuse a giugno, indicate tra parentesi.

Pil: 2019: 1,1 (1,2); 2020: 1,2 (1,4); 2021: 1,4 (1,4). Inflazione: 2019: 1,2 (1,3); 2020: 1,0 (1,4); 2021: 1,5 (1,6).

La **reazione sui mercati** ha visto un calo immediato dell'euro con l'euroUSD sceso fino ad un minimo di 1,093, minimo di periodo e poi un rimbalzo a 1,105 cioè

su livelli pre Bce. Non è casuale il calo su 1,093 in quanto era il target se vi fosse stata la rottura di 1,103. Su 1,093 sono tornati gli acquirenti e anche il ritorno a 1,105 non è casuale visto che si tratta di un livello appena sopra 1,103 che rappresentava lo spartiacque tra salita/discesa del cross.

In sostanza un nulla di fatto e ora il pallino passa alla Fed (mercoledì prossimo) che potrebbe **influire decisamente** di più sul cambio. Indirettamente connesso all'euroUSD il cross usdYuan con la valuta cinese ai massimi da tre settimane dopo che Trump ha accettato di rinviare di due settimane un ulteriore rialzo dei dazi su merci cinesi su richiesta del vicepremier Liu He "come gesto di buona volontà".

Sul fronte **tassi** non si registrano variazioni particolarmente significative sul Bund tra prima e dopo la riunione Bce: il 10 anni tedesco si muove a -0,58%. Sui tassi Irs increspature sul 10 anni mentre di 3-5 centesimi il rialzo sul tratto 2-5 anni. Questo trova riscontro in una netta revisione al rialzo delle attese sull'Euribor 3 mesi (tassi forward): si alzano di circa 10 centesimi fino a fine 2022 con quelle successive sostanzialmente invariate. Anche i tassi prospettici Ois 1 mese subiscono un rialzo. Le considerazioni che si traggono è che non ci si aspetta più un nuovo ribasso del depo e si attenuano le possibilità di un calo del refi. Probabilmente il movimento dei tassi Forward (rialzo fino a fine 2022 e poi stabili) ha una sua parziale giustificazione anche con l'allungamento da 2 a 3 anni del Tltro3 (scadrà a fine 2022).

Le borse apprezzano ma non brindano

Nonostante la revisione al ribasso delle stime di crescita e le preoccupazioni per l'andamento dell'inflazione, le borse apprezzano ma non brindano; il **settore bancario** si muove leggermente meglio rispetto all'indice generale.

Soprattutto il QE favorisce il Btp il cui rendimento sui 10 anni scende a 0,82% (ieri era all'1%); lo spread si contrae a 139. L'attuale appetibilità della carta italiana la si nota anche considerando la contrazione dello spread verso Spagna e Portogallo.