

Nuove strategie nel futuro della Bce

La decisione di adottare un obiettivo "simmetrico" di inflazione al 2% nel medio periodo ha in parte condizionato il calo dei tassi delle ultime sedute

/ Stefano PIGNATELLI

Era da molto tempo che non si assisteva al "flight to quality"; i timori per l'espandersi della variabile Delta del COVID e il rischio che ciò possa bloccare la ripresa hanno condotto a un *sell off* di azioni con corsa a comprare il sicuro per eccellenza.

Il rendimento Bond Usa 10 anni scende a 1,30%, livello che non si riscontrava da metà febbraio. Dal picco a 1,75% di fine marzo – mese nero per l'obbligazionario – il rientro è di 50 centesimi. Il rendimento **Bund 10** scende a -0,30%, livello quest'ultimo riscontrato a inizio aprile e ben sotto i massimi a -0,10% di metà maggio. L'**Irs 10** si riaffaccia in territorio negativo evento riscontrabile l'ultima volta a metà febbraio (segui tassi e valute su www.aritma.eu).

Non approfitta della corrente di acquisti sull'obbligazionario "sicuro" il **Btp**, il cui rendimento lima solo di qualche centesimo 0,75% il 10 anni con lo spread a 105 bps circa. Trova difficoltà a scendere sotto 100 bps lo spread: un'occasione propizia potrebbe la constatazione di una crescita italiana superiore a quella tedesca e insieme all'aumento dell'ammontare delle emissioni Bund nel corso dei prossimi mesi (un'asta tedesca ha visto una domanda inferiore all'offerta con intervento a coprire il gap da parte della Bundesbank).

Il **calo dei tassi** è stato condizionato anche dalle **minute** della **Fed** e dalle decisioni Bce in tema di strategia di politica monetaria.

Le minute del meeting di giugno della Fed sottolineano che l'economia Usa abbia ancora molta strada da fare e pertanto potrebbero non essere pronti ad abbracciare politiche restrittive.

La **Bce** ha annunciato una nuova strategia che adotta un obiettivo "**simmetrico**" di inflazione al 2% nel medio periodo. Finora la formulazione vigente affermava che "il consiglio direttivo si propone quale obiettivo primario, di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo". Da ora in poi ri-

tiene che la stabilità dei prezzi sia meglio garantita puntando a un obiettivo di inflazione del 2% nel medio termine. Questo obiettivo è simmetrico, il che significa che deviazioni negative e positive dell'inflazione dall'obiettivo sono ugualmente indesiderabili.

Quando l'economia sta operando vicino al limite inferiore dei tassi di interesse nominali, è necessaria un'azione di politica monetaria particolarmente **energica** o persistente per evitare che diventino radicate deviazioni negative dall'obiettivo di inflazione. Ciò può anche implicare un periodo transitorio in cui l'inflazione è moderatamente al di sopra dell'obiettivo.

L'insieme dei **tassi di interesse** (refi, depo, rif. marg.) resta il principale strumento di politica monetaria. Altri strumenti, come le indicazioni prospettiche, gli acquisti di attività e le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, che nell'ultimo decennio hanno contribuito a mitigare i limiti generati dal limite inferiore sui tassi di interesse nominali, rimarranno parte integrante della cassetta attrezzi.

Questione del cambiamento climatico ritenuta essenziale

Nel futuro la Bce rivedrà il quadro che regola la distribuzione degli acquisti di obbligazioni societarie per incorporare criteri relativi al **cambiamento climatico**, in linea con il suo mandato. La mossa è l'ultima di una serie di passi fatti dalle principali banche centrali che riconoscono essenziale prendere in considerazione la questione del cambiamento climatico.

Le banche a loro volta stanno studiando modelli di rating da integrare con i criteri ESG. Questo significa una selezione degli impieghi su aziende virtuose anche in termini di **sostenibilità**. Il vantaggio sarà reciproco: le imprese avranno una riduzione del costo del finanziamento e le banche una migliore qualità del portafoglio.