

La riunione Bce convince i mercati

Il governatore della Banca centrale europea, Mario Draghi, ha annunciato un possibile programma di acquisti di titoli di Stato da uno a 3 anni

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

Decisamente positiva la reazione dei mercati alle parole di **Draghi** post-riunione Bce, che ha mantenuto invariato il livello dei **tassi ufficiali** (pronti contro termine 0,75%). Le borse hanno ampliato i guadagni della mattina (Italia +4,30%) e i rendimenti dei “periferici” si sono mossi ancora al ribasso, accentuando il trend degli ultimi giorni. Hanno contribuito ad aumentare la propensione al rischio alcune **notizie positive** provenienti da oltreoceano (diminuzione domande di sussidi di disoccupazione e indice di fiducia “ISM” sui servizi migliore delle attese), con conseguente rialzo anche della **Borsa americana**.

I **Btp** 2 anni scendono al 2,5% circa, i 3 anni al 3% e anche la parte a lungo termine trae beneficio, con il decennale vicino al 5,30%, livello che non si vedeva da aprile. Decisamente interessante la performance dei titoli a 2 anni se si pensa che a luglio veleggiavano intorno al 4% con un picco al 4,6%. Riteniamo che gli attuali livelli, anche se non sono ai minimi dell'anno (inizio marzo 1,7% per il 2 anni), possano a questo punto essere accettabili per il Tesoro italiano. Probabilmente, sarà opportuno aumentare le emissioni a breve con assunzione del rischio di rinnovo alla scadenza. Intanto, però, se la carta “a lungo” viene ad essere più rara, i corrispondenti **rendimenti** potranno beneficiarne, anche se sarà ovviamente essenziale che l'Italia dimostri di saper mantenere il timone dritto verso il risanamento.

Gli **spread Btp-Bund** scendono su tutte le scadenze, portandosi sotto il 3,80% sui 10 anni, livello abbandonato in aprile. Grande sollievo, specie in confronto alle punte registrate prima della pausa estiva: 5,30% il 24 luglio (grafici e serie storiche sul sito www.aritma.eu).

Sintetizziamo quanto detto da Draghi. Il consiglio direttivo Bce deciderà sull'avvio, la continuazione e la sospensione degli **acquisti illimitati di titoli di Stato** per calmierare gli spread. Gli acquisti si concentreranno sulla parte 1-3 anni: questo perché è la durata più efficace da prendere di mira, in quanto è vicina ai tassi usati per il credito alle imprese e perché, in un certo senso, è simile alla scadenza Ltro (pronti contro termine straordinari a 36 mesi fatti dalla Bce per “oliare” il mercato interbancario).

Il programma di acquisti è stato battezzato “**Outright Mone-**

tary Transactions”. Il primo aspetto è la sua “**stretta condizionalità**”: le manovre della Bce partiranno solo dopo che al Paese beneficiario sarà stato attivato o un piano di aiuti vero e proprio, con un piano di aggiustamenti e riforme, o una sua versione ammorbidita che comunque implichi acquisti calmieranti di bond alle aste di emissione da parte dei fondi anti-crisi Efsf (European Financial Stability Facility) e Esm (European Stability Mechanism). Questo programma sostituisce il **Securities Markets Programme** (Smp), varato da Trichet nell'estate 2011 (acquistati oltre 200 miliardi di titoli che resteranno in bilancio alla Banca centrale fino alla loro scadenza). Se così fosse, quindi, non è automatico che da domani mattina la Bce si metterà ad acquistare titoli spagnoli e italiani.

È chiaro che la **Germania** (e non solo) abbia una tremenda paura di cosa succederà all'Italia dopo le **elezioni del 2013**, cioè quando il pallino tornerà nelle mani di una classe politica che, evidentemente, non sembra fornire le garanzie necessarie. Per questo motivo, è possibile che la pressione sull'Italia della comunità internazionale nei prossimi mesi aumenti, affinché accetti gli **aiuti “antispread”** perdendo un po' di sovranità nazionale. Un vincolo che qualsiasi Governo succederà a quello Monti sarà costretto a rispettare.

Mercati non turbati dagli aggiornamenti negativi delle previsioni macro

Non hanno turbato i mercati gli aggiornamenti in negativo delle **previsioni macro**: il PIL della zona euro per il 2012 sarà compreso nel *range* -0,6%/-0,2%, rispetto alla stima di -0,5%/+0,3% di giugno.

Per il 2013, le stime sono nel range -0,4%/1,4%, contro una previsione tra 0,0% e 2,0% indicata tre mesi fa.

Lo staff della Bce, inoltre, si attende per quest'anno un'inflazione compresa tra 2,4%/2,6% rispetto alla stima compresa tra 2,3% e 2,5% fornita tre mesi fa.

Secondo le ultime previsioni dell'Eurotower, infine, l'**inflazione** si attesterà il prossimo anno tra il 1,3% e il 2,5%, contro il range di 1,0%/2,2% precedentemente indicato.