

Bce in difficoltà, tassi attesi Euribor e Bund tedeschi in ribasso

La banca centrale giapponese, invece, ha sorpreso le attese annunciando una politica monetaria in senso ancora più espansivo

/ Stefano PIGNATELLI

In questi giorni, si sono riuniti i *board* delle **banche centrali** di **Giappone**, **Gran Bretagna** ed **Europa**; manca all'appello la Fed, che si era riunita il 20 marzo. Prossimi appuntamenti tra fine aprile (BoJ) e inizio maggio (primo maggio la Fed, il giorno successivo la Bce e il 9 la BoE). Nella riunione, l'unica banca centrale a **sorprendere** le attese è stata quella **giapponese**, che ha annunciato una politica monetaria in senso ancora **più espansivo** rispetto a quella già ultraespansiva attualmente in vigore. La BoJ ha deciso una profonda revisione della sua politica: la **base monetaria** diventa **target** di riferimento, abbandonando l'*overnight call rate* (segui i tassi internazionali su www.aritma.eu). La BoJ si è impegnata a raddoppiare in due anni il portafoglio di ETF e Bond governativi. Gli acquisti di questi ultimi avverranno su tutte le scadenze e comprenderanno anche i titoli quarantennali. La base monetaria verrà incrementata al ritmo annuo di **60-70 mila miliardi di yen**.

I movimenti più significativi si sono registrati sullo yen, che è affondato contro tutte le principali valute e, di conseguenza, il **Nikkei** ha messo a segno un duplice importante **rialzo**. La relazione tra yen debole e borse positive è spiegata dalla composizione del listino della borsa di Tokyo su cui le aziende *export oriented* hanno il maggior peso.

L'**Euroyen** è passato da 119,5 a 125; l'**Usdyen** è ai massimi degli ultimi tre anni e mezzo (97). La pratica del *carry trade*, che già si era affacciata negli ultimi mesi, potrebbe accelerare. Finanziarsi in yen a tassi zero ed investire in altre valute potrebbe diventare giochino **profittevole**, con la quasi certezza che la BoJ farà di tutto per evitare un indesiderato apprezzamento della sua divisa. Poi si potrà scegliere se investire quanto preso a prestito in Bond o sulle piazze azionarie che potrebbero continuare a trovare un sostegno dalle attuali politiche ultraespansive di tutte le banche centrali.

Basta solo che l'enorme liquidità **non** venga convogliata sulle **materie prime** (in particolare su ETF e derivati), conducendo ad un loro **indesiderato rialzo** che metterebbe a repentaglio la crescita globale. Un rialzo delle borse, anche consistente, avrebbe invece la prerogativa di aumentare la ricchezza delle famiglie e quindi potrebbe trasferirsi in maggiori consumi. Ciò è quanto sta avvenendo attualmente negli **Usa** con riferimento alla **ripresa** dei **prezzi del settore immobiliare**, che sarà probabilmente uno dei motivi, oltre a quello della rilocalizzazione del settore manifatturiero, della ripresa dell'economia a stelle e strisce nel 2013-2014.

Dalla riunione Bce (tassi fermi: *refi* a 0,75%) è emersa una venatura di **pessimismo**, con rischi al rialzo sulla "ripresina" che si attende impazientemente per il secondo semestre 2013. Questo ha comportato un **ribasso** dei **tassi attesi Euribor** e dei **Bund tedeschi**, con conseguente limatura dei tassi IRS.

Il messaggio emerso dalla conferenza stampa del Presidente è che la Bce è pronta ad abbassare il *refi* o a mettere in piedi **nuove misure straordinarie** in caso di peggioramento della situazione. La freccia del taglio dei tassi probabilmente resterà nella faretra della BCE, pronta ad essere lanciata in caso di ulteriori ed inequivocabili peggioramenti della congiuntura.

Che manovre straordinarie potrebbe ancora tirar fuori dal cilindro la BCE? Il cruccio di Draghi è la mancanza di trasmissione all'economia reale della liquidità illimitata messa a disposizione delle banche europee. Potremmo ipotizzare che, in caso di una nuova Cipro (la **Slovenia** versa in acque non tanto diverse), potrebbe riaprire a un nuovo **Ltro** (*long term refinancing operation*, ossia operazioni di pronti contro termine a lunga durata come le due aperte a dicembre 2011 e febbraio 2012).

La difesa della moneta unica da parte di Draghi ha permesso un **timido apprezzamento** della stessa **sul dollaro**, con l'EuroUSD salito a 1,29 da 1,275-1,28. In sostanza, secondo Draghi, commette un grave errore di sottovalutazione politica chi mette in discussione l'unione monetaria o prospetta un ipotetico "piano B".

Timido apprezzamento dell'euro sul dollaro

Tuttavia, non tutti gli operatori sono convinti di ciò: chi compra Bund tedeschi che rendono zero fino a tre anni e un misero 0,3% e 1,25%, rispettivamente a 5 e 10 anni, con rendimenti reali quindi **ampiamente negativi**, probabilmente pensa non solo di proteggere il capitale ma anche di guadagnarci abbondantemente da un ritorno al marco o da una revisione in senso restrittivo del paniere di paesi che partecipano all'euro.

Infine, in linea con le attese, la **Banca d'Inghilterra** ha **confermato** l'attuale **costo del denaro** a 0,5%, livello invariato ormai da oltre quattro anni. Stabile inoltre, secondo le attese, a 375 miliardi di sterline l'ammontare complessivo delle misure di *quantitative easing* a sostegno dell'economia.