

Bce, tassi bassi per un periodo prolungato

Nella consueta riunione mensile si è discusso in modo approfondito anche di un possibile taglio

/ Stefano PIGNATELLI

Era scontato: la Bce, alla consueta **riunione mensile**, ha mantenuto al **minimo storico** il **tasso refi** (0,5%). Le novità sono emerse dalla conferenza stampa di Mario **Draghi**: la Banca centrale si è detta pronta a tenere i **tassi bassi** per un periodo prolungato e soprattutto ha **discusso** in modo approfondito di un **possibile taglio**. Si è inoltre dichiarata pronta a **valutare** anche un **tasso Depo negativo** (tasso sui depositi delle banche europee presso la **Bce** stessa, segui i tassi e le valute su www.aritma.eu).

Sul fronte della crescita la **ripresa** appare più **debole** del previsto e inizierà a manifestarsi solo nell'ultima parte dell'anno e nel 2014. Le più recenti indagini congiunturali mostrano una **ripresa dai minimi**.

Le politiche monetarie espansive hanno dei pericoli per la **dinamica dei prezzi**, ma su questo fronte le pressioni sul medio termine restano **basse e sotto controllo**. Nel corso dell'anno è possibile che l'inflazione in tardo autunno possa scendere verso l'**1%**, grazie ad un favorevole effetto base (confronto statistico con i dati dell'anno precedente). Probabilmente la particolare attenzione comunicativa sul tema dell'inflazione, oggi l'ultimo dei problemi, è stata indotta per soddisfare la Germania che su questo fronte è particolarmente sensibile.

I mercati hanno brindato alle dichiarazioni di Draghi, con le **borse** che hanno messo a segno un **corposo rialzo** (+3% l'indice Ftse/Mib) e i titoli periferici europei in netto miglioramento dopo una prima parte della settimana di sofferenza per via delle notizie poco rassicuranti giunte dal **Portogallo** (possibile crisi di Governo e difficoltà a mantenere gli impegni presi con la comunità internazionale) e dalla **Grecia**.

I rendimenti **Btp**, post Draghi, calano di 15-20 centesimi, con il decennale al 4,36% e lo *spread* Italia-Germania al **2,75%**. Il miglioramento appare ancor più importante se si considera che la scorsa settimana il Btp 10 anni era salito ad un penalizzante 4,9% e lo *spread* al 3,1%.

La reazione alle dichiarazioni del Presidente Bce si fa sentire anche sui **tassi a breve**; le attese Euribor 3 mesi (livelli dell'Euribor ricavati implicitamente dal prezzo dei contratti *Future* quotati al Liffe di Londra) mostrano un diffuso calo su tutte le scadenze. L'Euribor 3 mesi, che è stato fissato allo 0,22%, è atteso salire allo 0,5% (attuale livello del refi Bce) nel marzo del 2015, 0,75% a settembre 2015 e 1% a marzo 2016.

I **Bund** sono stati meno reattivi alle parole di Draghi, con un

calo che si aggira sui 5-8 centesimi: della stessa entità il calo dei **tassi Irs** (*interest rate swap* cioè i tassi di riferimento per le operazioni di **finanziamento a tasso fisso**). Ricordiamo che questi ultimi sono già saliti di circa 30-50 centesimi dai minimi di inizio maggio; abbiamo ad esempio il 5 anni ora all'1,1% contro lo 0,7% di maggio.

Le dichiarazioni di Draghi attenuano leggermente la **dinamica rialzista** in atto da alcune settimane sui **tassi internazionali**: tale dinamica è iniziata quando è apparso chiaro che la Fed avrebbe ridotto gradualmente il *quantitative easing* (acquisti di titoli di Stato Usa) ed è poi accelerata quando ha confermato questa possibilità. Sono soprattutto i rendimenti e i tassi Usa a salire anche per una ripresa che negli Usa è decisamente ben avviata e che porterà ad un incremento del PIL tra il 3% e il 3,5% (previsioni Fed), contro un'Eurozona che stenterà a raggiungere l'1%.

I **tassi Usa** sono destinati a salire ed inevitabilmente trascineranno i Bund tedeschi anche se solo parzialmente.

Decisamente interessante sarà verificare se gli ultimi miglioramenti sul fronte dei governativi italiani troverà la forza di continuare.

Il presupposto è che si crei un clima di minor **rischio sistemico**. Ciò è possibile avvenga qualora i mercati iniziassero a leggere in modo diverso e forse più correttamente, la futura riduzione del *quantitative easing* della Fed; non quindi in **termini negativi** (minor liquidità) ma in termini positivi (ripresa economica ed occupazionale in grado di trainare la crescita internazionale).

Politiche ultra espansive della Banca centrale giapponese

Inoltre, la **liquidità** a livello globale non verrà certo a mancare, viste le politiche ultra espansive della **Banca centrale giapponese**. Infine, anche alcuni fattori tecnici potrebbero essere considerati dagli operatori e dare una mano ai nostri titoli di Stato: in particolare le esigenze di *funding* per l'Italia per il 2013 sono già state coperte per il 63% e il rapporto di liquidità (cedole e rimborsi Btp/nuove emissioni) risulta attualmente il migliore in Ue.

Sul fronte dei **rischi** è da tenere sempre presente lo stallo politico dovuto alle elezioni tedesche di settembre e il pronunciamento della Corte costituzionale sul Fondo Salva Stati (**Esm**) e sugli acquisti Bce di titoli governativi (**Omt**).