

Euro e tassi europei in calo dopo il taglio della Bce

Decisione dettata dal fatto che la crescita resta molto debole e fragile e per anticipare qualsiasi rischio deflativo

/ Stefano PIGNATELLI

A sorpresa, la **Bce taglia i tassi**, portandoli al **nuovo minimo storico**: il tasso sul P/T è sceso allo 0,25% dallo 0,5%; quello sui depositi è rimasto fermo a zero e quello sul rifinanziamento marginale è passato dall'1% allo 0,75%. I nuovi tassi avranno effetto dalla prima operazione di pronti contro termine settimanale che sarà mercoledì **13 novembre**.

Il **tasso P/T** è il tasso a cui la Bce finanzia il sistema bancario attraverso operazioni di **pronti contro termine** a diverse durate entro i fidi accordati e opportunamente garantiti. Quando una banca desidera finanziarsi oltre l'accordato deve sopportare un **tasso maggiore**, detto di **rifinanziamento marginale**. Le eccedenze non sistemate sull'interbancario possono venire depositate presso la Bce; le banche dovranno accontentarsi di un **tasso inferiore** (di **deposito**).

La Bce, in questi anni di crisi, ha non solo **tagliato**, ma anche **alzato** i tassi, sbagliando clamorosamente *timing*. In particolare, **inappropriato** fu il **rialzo** del **luglio 2008**, con cui portò il P/T al picco del 4,25%. Successivamente, nel 2008 abbassò dal 4,25% al 2,5%, nel 2009 dal 2,5% al 1%. Nel **2011**, spaventata da un rialzo dell'inflazione verso il 3% e con una crescita intorno all'1,5%, iniziò ad **alzare**, portando il P/T all'1,5% (luglio 2011). Il **pesante biennio 2012-2013** in termini di crescita, con l'inflazione in calo ai minimi da quattro anni ad ottobre (ultimo dato disponibile), ha indotto a successivi **tagli**, fino a quello di ieri.

La politica monetaria rimarrà **espansiva** finché sarà necessario. Il consiglio Bce prevede che i tassi restino sui livelli attuali o inferiori per periodo prolungato ed è pronta a prendere in considerazione qualsiasi strumento; intanto, proseguirà con formula a rubinetto (**liquidità illimitata**) per operazioni di rifinanziamento almeno fino a luglio 2015. Il taglio di ieri aiuterà le banche periferiche in buona salute a migliorare l'accesso alla raccolta. Per cercare di favorire la trasmissione della liquidità all'economia reale, resta aperta l'opzione di portare i **tassi sui depositi in negativo**, opzione che, tecnicamente, è pronta ad essere attuata, ma non è sicuro che conduca agli effetti desiderati così come avvenne in Svizzera e Danimarca. I dubbi sono dovuti al fatto che si avrebbe, probabilmente, un **aumento della liquidità in eccesso** ed un aumento degli *spread* applicati dalle banche alla clientela per compensare il costo sui depositi.

Il **taglio**, in **prima battuta**, ha avuto un **evento positivo** sui **mercati**, con le borse in rialzo, l'euro debole con l'Eurod

che da 1,352 è sceso ad un minimo sotto 1,33 e con tutti i tassi europei in calo sia a breve sia a lungo termine. I Bund scendono più sulle **scadenze brevi** che su quelle lunghe: il decennale passa dall'1,75% pre-Bce all'1,69%. I **rendimenti Btp** scendono più di quelli Bund, con lo *spread* che si restringe leggermente (2,4%). Dieci centesimi in meno sui **tassi Irs a breve** (3 anni allo 0,6%). Importante spostamento verso il basso di tutta la curva dei **tassi attesi Euribor 3 mesi**, con un calo di circa 10 centesimi. A questo punto, le prospettive per l'Euribor vedono il **parametro trimestrale bassissimo** per lungo tempo: dallo 0,228% del *fixing* di ieri è atteso salire ad un modestissimo 0,3% per fine 2014, allo 0,6% circa per fine 2015 e all'1% per l'ultima parte del 2016.

Tuttavia, una **lettura diversa** lascia **poco spazio** all'**ottimismo**: la Bce si è mossa perché ha capito che la **crescita** resta molto **debole e fragile**, che i problemi sul debito di alcuni Paesi periferici potrebbero ricreare tensioni finanziarie e, infine, perché vuole **anticipare** qualsiasi **rischio deflativo**, anche se su questo fronte ha confermato che le prospettive sui prezzi restano saldamente ancorate.

Gli analisti devono prestare attenzione agli Usa

Il taglio Bce potrebbe essere stato deciso anche per compensare l'**impatto negativo**, a livello di sistema globale, che il prossimo inizio di *tapering* da parte della Fed potrebbe avere sui mercati finanziari (il ritiro della liquidità potrebbe indebolire le borse e favorire un rialzo dei tassi).

I dati di ieri relativi alla seconda stima sul **PIL terzo trimestre 2013 americano** (2,8% annualizzato) hanno **sorpreso** nettamente le attese (2%), sottolineando la **solidità** della ripresa ed aumentando le probabilità che la Fed possa presto interrompere o rimodulare gli acquisti di *Treasury*.

Le **attenzioni** degli **analisti** devono essere rivolte agli **Usa**: decisamente meno determinanti, in questa fase, le decisioni Bce, tant'è che, a ben vedere, l'impatto del taglio non è che sia stato così ampio. L'Eurod che resta, in questa fase, molto sensibile alle attese sui tassi, l'altro giorno si era già portato a **1,344**, non lontano quindi dai livelli su cui si è mosso a fine giornata (1,34), con le borse che si sono mangiate i guadagni messi a segno immediatamente dopo il taglio.