

Dalla Bce, tassi invariati e orientamento accomodante

La Banca centrale è pronta a intervenire con nuove misure espansive se sul mercato monetario si manifestassero ingiustificate tensioni sui tassi

/ Stefano PIGNATELLI

Come ampiamente scontato, la Bce ha lasciato **invariati** i tassi di riferimento (tasso sui depositi a zero; Pronti contro termine a 0,25%; rifinanziamento marginale a 0,75%). L'ultimo intervento era stato a **novembre**, con un **taglio** del Pronti contro termine e del tasso di rifinanziamento marginale di **un quarto di punto** (seguì tassi, rendimenti governativi, costo del *funding*, *spread* su finanziamenti su www.aritma.eu).

Le parole di **Draghi**, tuttavia, hanno aperto uno **spiraglio** per futuri **interventi accomodanti**, convenzionali e non. La Bce è pronta a intervenire con **nuove misure espansive** se sul mercato monetario si manifestassero ingiustificate tensioni sui tassi e se si deteriorasse ulteriormente l'*outlook* di medio-termine sull'inflazione. I più recenti segnali (indici Pmi e, ieri, *lending indicator* e produzione industriale tedesca superiori alle attese) indicano una **ripresa in corso** a livello europeo, ma di entità ancora assai **modesta** e su cui continuano ad incombere **rischi**.

Le pressioni sui prezzi all'interno della zona Euro sono destinate a rimanere sottotono e l'**inflazione**, (0,8% la stima flash relativa a dicembre) potrebbe mantenersi **debole** per un **lungo periodo**, per poi muoversi molto lentamente verso il target del 2%. Draghi ha voluto sottolineare che il mandato Bce è perseguire la **stabilità dei prezzi** in entrambe le direzioni proprio per sottolineare che, in caso di segnali deflativi, la Banca centrale non esiterà ad intervenire.

Per ora, viene **escluso** uno **scenario deflativo**, anche se gli ultimi dati provenienti dalla periferia europea non paiono del tutto tranquillizzanti in tal senso. A livello di inflazione cosiddetta "**core**", cioè al netto della componente relativa all'energia ed all'alimentare fresco, si è raggiunto il punto di **minimo assoluto** a livello **tendenziale** (0,6%). Ha sorpreso, invece, in senso opposto il dato della **Germania inferiore** alle attese, anche se su di esso ha influito un cambio tecnico nella valutazione della componente relativa ai servizi.

Tendenzialmente, la Germania dovrebbe essere quella che in Europa presenterà una delle **inflazioni** più alte o meglio un po' **più vicine** all'obiettivo del **2%** della Bce (Germania: inflazione attesa nel 2014 all'1,7% circa; Europa poco sopra l'1%). Questo grazie ad un **tasso di disoccupazione tedesco atteso** (6,8%) **inferiore** alla **media europea** (resterà con

buona probabilità sopra il 12%) e potenziali pressioni sui salari. Nella **periferia europea**, viceversa, la **debole crescita** e una **disoccupazione elevata** (vedi i catastrofici dati di ieri dell'ISTAT) potrebbero far insorgere qualche focolaio deflativo.

Un aiuto a riportare un po' di inflazione potrebbe arrivare da un **euro** che **si indebolisca** nel corso del 2014. Su questo fronte, da inizio anno l'euro si è **deprezzato** passando, contro dollaro, da 1,389 del 27 dicembre (massimo del 2013) ad un **minimo di 1,355**, segnato ieri subito dopo le dichiarazioni di Draghi. L'inizio del *tapering*, un gap di crescita favorevole agli Usa, tassi più alti e la possibilità che la Bce possa portare il tasso sui depositi in negativo potrebbero favorire la divisa a stelle e strisce.

L'inizio del 2014 vede proseguire il **ribasso** dei **rendimenti Btp** e dei rendimenti della periferia europea in generale. I rendimenti Btp infatti limano ancora con il decennale al 3,86% e il due anni si porta sotto l'1%: la performance acquisita ulteriore valenza positiva, visto che i **rendimenti Bund e Bond Usa** sono **in rialzo** per via dell'inizio, questo mese, del *tapering* (riduzione degli acquisti di *Treasury* da parte della Fed). Lo spread Btp-Bund è a **1,97%** sul decennale e il differenziale di inflazione atteso tra Italia e Germania potrebbe favorire la continuazione del movimento di chiusura.

Circuito positivo per l'Italia, ma restano i nodi sulle sofferenze

Gli acquisti sui governativi periferici europei sono stati aiutati dal ritorno sul mercato dei capitali dell'**Irlanda**, che in settimana ha emesso un titolo decennale in via sindacato con un rendimento del 3,543%, circa 30 centesimi in meno di quanto paga l'Italia. I grandi portafogli si stanno posizionando sui periferici ed in particolare sul **settore bancario**, il cui indice azionario europeo sta sovraperformando. Per quanto riguarda l'**Italia**, si sta instaurando un **circuito positivo**, con il rialzo dei prezzi dei Btp che sta aiutando i bilanci delle banche i cui portafogli sono zeppi di governativi. Per ora, ciò basta a sostenere le quotazioni, ma i nodi sulle sofferenze restano da risolvere anche se il mercato li sta ignorando.