

## La Bce prende tempo

Draghi conferma l'assenza di pericoli di deflazione ma anche il mantenersi dell'inflazione bassa, probabilmente sotto l'1% fino alla prima metà del 2015

/ Stefano PIGNATELLI

Tassi invariati e nessuna decisione di politica monetaria con il refi che rimane allo **0,25%**, il tasso sui depositi a zero e quello sul rifinanziamento marginale allo **0,75%**.

L'ultimo dato sull'inflazione europea pari allo 0,7% tendenziale (si veda "Inflazione in calo a gennaio" del 1° febbraio 2014) aveva fatto ipotizzare un possibile intervento da parte della nostra banca centrale. Ancora ieri **Draghi** ha confermato che non vi sono pericoli di **deflazione** ma che comunque l'**inflazione** resterà bassa, probabilmente **sotto l'1%** fino alla prima metà del 2015.

Alla prossima riunione di inizio marzo la Bce avrà a disposizione **nuovi elementi** per valutare se intervenire e con che modalità. Per ora il direttivo ha fatto il punto degli strumenti nella faretra e si è stabilito, a seconda dell'evoluzione della situazione macroeconomica e finanziaria, quale sarà il più adatto da scoccare (seguì tassi, rendimenti governativi, costo del *funding*, *spread* su finanziamenti su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)). La Bce vuole osservare come si evolveranno le recenti **tensioni** sui **paesi emergenti** e le ripercussioni che potrebbero esserci in Europa. Inoltre avrà a disposizione l'aggiornamento delle stime trimestrali del suo staff che saranno le prime che allungano l'orizzonte temporale al 2016 su **prodotto interno lordo** e **inflazione**. Nelle proiezioni di dicembre l'attesa sul costo della vita era di **0,6-1,6%** per quest'anno e **0,5-2,1%** per il prossimo.

Infine la Bce vuole capire se i miglioramenti degli indici di fiducia rilevati negli ultimi mesi dello scorso anno troveranno conferma nel dato sul Pil relativo al **quarto trimestre 2013**: tale dato, prima stima, è atteso il 14 febbraio.

La Bce manterrà un'impostazione accomodante di politica monetaria fino a quando sarà necessario. Draghi ha confermato la "**forward guidance**" della Bce, che impegna Francoforte a mantenere i tassi agli attuali livelli, o inferiori, per un periodo di tempo prolungato. Si potrebbe stimare che i tassi resteranno sugli attuali livelli o su livelli inferiori, tendenzialmente almeno fino a luglio del prossimo anno: è infatti poco probabile che la Bce voglia **alzare i tassi** prima che sia rimossa l'assegnazione piena alle aste di rifinanzia-

mento che appunto ha deciso di prolungare fino a **luglio 2015**.

### Impostazione accomodante di politica monetaria fin quando necessario

La sospensione della sterilizzazione della liquidità generata (175,5 miliardi) dal programma Smp (*Security market program*) di acquisto bond è uno degli strumenti cui la Bce sta guardando qualora fosse necessaria una **nuova azione espansiva**.

La decisione di portare in negativo il tasso sui depositi o di tagliare ancora il refi restano opzioni percorribili.

Non escludiamo tuttavia che altri strumenti possano essere utilizzati: invece di un altro Ltro (*long term refinancing operation*) potrebbe essere giudicato più efficace un programma simile a quello introdotto dalla **Bank of England** (*funding for lending scheme*) per cercare di **stimolare l'offerta di credito** ed evitare che la liquidità venga utilizzata per acquisti speculativi sui governativi. Opportunamente impostata un'operazione del genere potrebbe rimuovere il blocco che impedisce allo stimolo monetario di raggiungere l'economia reale.

Meno probabili sembrano l'introduzione di obiettivi quantitativi nella "forward guidance" così come ha fatto la Fed che si è posta **obiettivi di occupazione** come condizione per alzare i tassi sui Fed Funds o un vero e proprio "Quantitative easing" (acquisto a tempo indeterminato di governativi).

Ieri la reazione sui tassi è stata decisamente composta e ha visto un **generale rialzo** che ha coinvolto soprattutto la parte a brevissimo del mercato interbancario dove l'*overnight* è salito portandosi su livelli prossimi all'Euribor 3 mesi (0,286%) mentre due giorni fa veleggiava intorno allo **0,10%**. In lieve rialzo i tassi Future Euribor 3 mesi (indicano le attese di mercato): l'Euribor 3 mesi è visto mantenersi sui livelli attuali per tutto il 2014 e poi salire allo 0,5% per dicembre 2015.