

I Btp beneficiano delle novità emerse alla riunione Bce

L'apertura inedita di un programma di "quantitative easing" ha fatto registrare consistenti flussi di acquisti su tutta la curva dei rendimenti

/ Stefano PIGNATELLI

Negli ultimi giorni e fino a un attimo prima della conferenza di Draghi, i principali tassi e rendimenti di mercato si sono **mossi al rialzo**.

I dati statunitensi **migliori** delle **attese**, la consapevolezza che tra un anno e qualche mese la Fed inizierà a **rialzare** i **Fed Funds**, qualche segnale positivo per il primo trimestre europeo, un calendario pesante di aste di Spagna e Francia e **prese di beneficio sui Btp** dopo il recente rally sono la **causa dell'increspatura**.

Inoltre, negli ultimi giorni era andata **scemando** l'ipotesi di un **taglio** dei **tassi** da parte della **Bce**: così è stato e, dopo la riunione di ieri, tutto resta **immutato**, con il **refi** al **minimo storico** dello **0,25%** (livello raggiunto a novembre 2013) e il **tasso sui depositi a zero** (livello che permane da luglio 2012).

In molti scommettevano su un **taglio** del **depo**, ma questa soluzione, nell'attuale contesto, potrebbe avere un **esito incerto**. Da una parte aiuterebbe sicuramente l'euro a perdere un po' della sua forza, ma potrebbe anche indurre le **banche** a trasferire i **maggiori costi** alla **clientela**.

La **vera novità**, anche se qualche avvisaglia la si era avuta ad inizio settimana, dopo alcune dichiarazioni del vicepresidente della Bundesbank, è che l'**Eurotower** sta prendendo in considerazione anche il "**quantitative easing**" per **contrastare** la **bassa inflazione** (0,5% la stima preliminare di marzo).

Più dura il periodo di **bassa inflazione**, più aumentano i **rischi** sulle **aspettative** di **medio e lungo termine**. I **prezzi al consumo** dovrebbero **rimbalzare** ad aprile, ma, se questo non dovesse avvenire, o dovessero deteriorarsi le aspettative

di inflazione, la Bce è pronta a mettere in campo **misure non convenzionali**.

Di questa apertura inedita a un programma di *quantitative easing* hanno **beneficiato Italia e Spagna**, che hanno i mercati obbligazionari più strutturati ed organizzati.

Consistenti **flussi di acquisti** si sono registrati su tutta la curva dei **rendimenti Btp**. Il **tasso del decennale italiano** è sceso fino al **3,25%**, **nuovo minimo** dal settembre 2005, dal 3,34% del momento *ante* riunione.

Lo **spread** con l'analoga scadenza del Bund, allargatosi in mattinata fino a 173 punti base, ha stretto fino **165 punti**, nuovo minimo dall'8 giugno 2011.

Tutto ciò senza che la Bce abbia fornito dettagli su cosa intenda esattamente per *quantitative easing*: potrebbe realizzarsi attraverso una **mancata sterilizzazione** degli **acquisti di titoli** o favorendo lo strumento delle "abs" o, ancora, **acquistando debito pubblico**, privato oppure direttamente quello bancario.

Non ancora chiaro cosa la Bce intenda per "quantitative easing"

Quel che conta per ora è che la Bce, con la politica degli annunci, sia ancora una volta riuscita ad ottenere quello che forse in questo momento le preme di più e cioè un **indebolimento** dell'**euro** (l'EuroUSD è sceso da 1,38 pre-Bce a 1,37), un **restringimento** dello **spread** tra titoli "core" e "periferici", un **controllo** sulle **pressioni al rialzo** sui tassi che giungono da Oltreoceano.