

# Manovra della Bce ad ampio raggio

Oltre al taglio dei tassi, l'intervento prevede d'interrompere la sterilizzazione della liquidità e un programma di acquisto di cartolarizzazioni

/ Stefano PIGNATELLI

Ieri la Bce ha limato al **nuovo minimo storico** dello **0,15%**, dallo 0,25%, il **tasso** di riferimento nei **Paesi della zona Euro**. Inoltre è stato portato in negativo (**-0,10%**) per la prima volta il **tasso sui depositi overnight**, cioè sui depositi delle banche europee presso la banca centrale. Infine, è stato abbassato allo **0,40%** dallo 0,75% il **tasso sui prestiti marginali**. Il cosiddetto corridoio dei tassi ufficiali si stringe a mezzo punto percentuale da tre quarti precedenti.

L'intervento della Bce non si è però limitato a questo: verrà **interrotta** la **sterilizzazione** della **liquidità** generata dal programma Smp (*Securities market programme*), verrà varato un programma di **acquisto di cartolarizzazioni** (*Abs: asset backed securities*), verranno offerti **nuovi finanziamenti** a lungo termine (*Ltro: long term refinancing operation*) alle banche e la Bce continuerà a garantire **liquidità** a rubinetto (a richiesta) almeno fino alla fine del 2016, tenendosi sempre pronta ad intervenire qualora le condizioni economiche e di funzionamento del mercato interbancario lo richiedano.

I nuovi **"targeted Ltro"** saranno **due**, uno a **settembre** e uno a **dicembre**, con un importo iniziale combinato di **400 miliardi** di euro e scadenza prevista per entrambi a settembre 2018.

La combinazione di un tasso sui depositi negativo e di nuove operazioni Ltro "mirate" potrebbe contribuire alla **riparanza** del canale del **credito** della zona Euro, almeno questa è la speranza.

Riviste **al ribasso** le **stime** sulla **crescita 2014** da 1,2% a 1%, mentre sono state alzate quelle relative al 2015 da 1,5% a 1,7%. Inflazione prevista a 0,7% e 1,1% nel 2014-15.

Le misure adottate e la possibilità che possano essere presi nuovi provvedimenti ha condotto ad un **ribasso** delle **attese Euribor 3 mesi** (tassi Future), che ora sono visti toccare un nuovo minimo storico a **0,16%** per fine anno (il minimo per ora è 0,18%, toccato a fine 2012). **In calo** i **tassi Irs a breve**, lieve limatura su quelli a medio, in rialzo seppur di poco quelli a lungo termine. Stesso andamento per i **Bund**, dove il **decennale** sale all'**1,48%**, mentre sul **Btp** l'andamento dei rendimenti è al **ribasso** con un calo di circa 10 centesimi sul decennale. Lo spread si restringe a 145 punti base (seguì tassi e spread su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

È assolutamente **apprezzabile** l'**azione** della **Bce**, che non delude i mercati (le borse sono in rialzo e l'euro si è deprezzato), ma la determinazione con cui ha agito, sul fronte di misure convenzionali e non, la dice lunga sulla **debolezza** e

**precarietà** della **crescita europea** e dei pericoli che senza ripresa possa insinuarsi il tarlo della deflazione o di un'inflazione troppo bassa per troppo tempo.

## Verranno offerti nuovi finanziamenti a lungo termine (Ltro)

Le misure vanno nella **giusta direzione**, cercando di trasmettere l'impulso monetario all'economia reale, ma la domanda giunge spontanea su questo tema: se finora i precedenti Ltro e la liquidità illimitata sono finiti su acquisti di titoli di Stato, tra l'altro andando a far prezzare male il rischio (così ha sottolineato giorni addietro proprio la Bce), è **sufficiente** aver portato il **tasso sui depo in negativo** per portare la **liquidità** all'economia reale?

Come vigilerà e che strumenti avrà a disposizione la Bce per fare in modo che ciò avvenga? Una parziale risposta si ottiene leggendo i dettagli dei **nuovi Ltro**, che prevedono che le banche ottengano fondi per una percentuale dell'importo totale dei loro affidamenti alle aziende private non finanziarie della zona Euro, con esclusione dei mutui immobiliari alle famiglie. Inoltre, tra marzo 2015 e giugno 2016, le banche potranno ricevere **ogni trimestre** fino a tre volte l'importo dei loro affidamenti netti sempre a favore delle imprese private.

È decisamente apprezzabile la misura, ma i **dubbi** restano: si potrebbe assistere ad una tendenza che già si sta riscontrando negli ultimi mesi, e cioè che le banche si orientino, ancor più di quanto già stanno facendo, agli **impieghi su prenditori** di elevato *standing*, che verranno corteggiati in modo pressante con allettanti spread anche oltre i limiti appropriati al proprio rating. Inoltre, permane il sospetto neanche troppo infondato che il **maggior costo** per il sistema bancario dovuto al **depo negativo** venga **ribaltato** alla **clientela meno appetibile**.

La misura relativa agli **acquisti di cartolarizzazioni** non legate al settore finanziario è per ora un annuncio: la Bce infatti specifica che **non è attuabile immediatamente**, in quanto il mercato delle Abs ha bisogno di una revisione della regolamentazione.

Al di là dei dubbi sopra esposti, è decisamente apprezzabile che la Bce si sia **mossa concretamente** e non si sia limitata ad annunci come nelle precedenti occasioni, annunci che non sarebbero più stati credibili.