

Bce pronta a contrastare deflazione e bassa crescita

La Banca centrale ha sottolineato che, malgrado le misure prese, si sta assistendo a un indebolimento della ripresa e l'outlook potrebbe peggiorare

/ Stefano PIGNATELLI

La Bce, come ampiamente atteso, ha **confermato** il costo del denaro al minimo storico dello **0,05%**, raggiunto a seguito dell'ultimo taglio effettuato a settembre. Invariati anche i tassi sui **depositi** e sul **rifinanziamento marginale**, rispettivamente a -0,20% e a 0,30% (seguì i tassi su www.aritma.eu).

La Banca centrale è pronta ad utilizzare tutte le **misure non convenzionali** qualora fosse necessario gestire i rischi di un prolungato periodo di bassa inflazione.

Draghi ha confermato che i programmi di **acquisto asset** decisi dalla Bce avranno un impatto significativo sul bilancio della banca. I programmi di acquisto di **covered e Abs** (*asset backed securities*: obbligazioni derivanti da cartolarizzazione di prestiti concessi dalle banche alle imprese) dureranno per almeno **due anni**.

Insieme alle operazioni di finanziamento **Tltro** (*targeted long term refinancing operations*), che verranno condotte fino al giugno 2016, questi acquisti avranno un impatto rilevante sul **bilancio Bce**, che dovrebbe portarsi verso la dimensione che aveva all'inizio del 2012. Questa precisazione, tra l'altro non nuova, apparentemente poco significativa, sarà invece da verificare per capire se un QE potrà vedere la luce nel corso del 2015 inoltrato. Infatti, se l'**obiettivo è ampliare** di circa **un trilione** di euro il **bilancio**, vista la fredda accoglienza che ha registrato la prima operazione Tltro di settembre e considerate le scadenze di misure precedentemente prese (rimborsi di Ltro ed Smp), viene da chiedersi se saranno **sufficienti** gli acquisti di covered e Abs senior o se prima o poi la Bce dovrà considerare acquisti di **tranche mezzanine** (eventualmente garantite dallo Stato) e un **Quantitative easing**.

Anche se dalla riunione di ieri non sono emerse novità, i **mercati premiano** la **determinazione** della Bce nel tentare di **contrastare** la **bassa inflazione** e la **debole crescita**. Su questo fronte, la Bce ha sottolineato che, nonostante le misure prese, si sta assistendo ad un indebolimento della ripresa e l'outlook potrebbe peggiorare. Ancora ieri si è avuta una conferma dal **debole dato tedesco** sugli ordini industriali. L'**inflazione** viene vista ancora "bassa" nei prossimi mesi, prima di tornare **gradualmente a salire** nel **2015** e nel **2016**. In settimana, inoltre, l'**Ocse**, il **Fondo monetario internazionale** e la **Commissione europea** hanno profondamente rivisto al **ribasso** le proprie **previsioni** sull'**Eurozona**. In

particolare, sono risultate un'autentica doccia fredda le nuove previsioni economiche della Commissione europea (crescita 2014 allo 0,8%, all'1,1% il prossimo anno e all'1,7% nel 2016). L'**inflazione** è vista allo **0,5%** quest'anno, allo **0,8%** nel **2015** e all'**1,5%** nel **2016**, ancora al di sotto del target Bce del 2%, mentre la disoccupazione si porterà al 10,8% nel 2016.

Per quanto riguarda l'**Italia**, il 2014 sarà il **terzo anno consecutivo di contrazione**. Le stime della Commissione sul nostro Paese per l'anno in corso sono **-0,4%** da +0,6% di aprile. Dimezzata l'attesa sulla crescita **2015**, ridotta a **0,6%** da 1,2%, mentre la prospettiva sul **2016** è di **1,1%**. Un quadro di debolezza che aggrava le prospettive sul debito.

I dati degli ultimi mesi, in effetti, lasciano ben poca speranza e le **uniche note positive** sono di **natura esogena** (euro debole, taglio dei tassi, operazioni Tltro e acquisti di *covered* e Abs).

In tale contesto di incertezza sorprende positivamente la **tenuta** dei **nostri Btp**, i cui rendimenti sono sui livelli di una settimana fa (decennale al **2,36%**), così come lo spread verso i Bund, che si conferma appena sopra i 150 bps. Poco mossi i tassi Irs, che restano sui minimi storici (3-5-10 anni rispettivamente 0,27%-0,44%-1,08%).

Sorprende la tenuta dei nostri Btp

La determinazione della Bce impatta soprattutto sull'**euro** che **perde terreno** contro il **dollaro**, con l'Eurousd che si porta verso 1,24 da 1,25 pre-Bce.

I **mercati** in questa fase sono **condizionati** soprattutto dalla decisione della scorsa settimana della **Banca centrale giapponese**, che ha annunciato un **ampliamento** del proprio programma di **Quantitative easing**, constatata una ripresa inferiore alle attese di inflazione e crescita dopo il rialzo dell'IVA introdotto in aprile e con il target di inflazione al 2% entro la fine dell'anno prossimo che si allontana.

Questa decisione serve e servirà a **bilanciare** le **preoccupazioni** per la **riduzione** dello **stimolo monetario** da parte della **Fed**, riduzione che potenzialmente i mercati di solito non gradiscono. Vista la stretta correlazione tra politica monetaria ultraespansiva e aumento degli indici azionari, c'è da chiedersi cosa avverrà quando la marea della liquidità inizierà a ritirarsi.