

# Attese nuove misure espansive da parte della Bce

I mercati si spingono a ipotizzare significativi interventi di stimolo monetario dalla riunione di giovedì

/ Stefano PIGNATELLI

Decisamente buoni i numeri che arrivano dagli indici di fiducia europei, anche se è bene sottolineare che risentono solo in minima parte dei fatti eccezionalmente gravi avvenuti intorno alla metà del mese, in quanto il periodo di rilevazione dei dati è concentrato nei primi 15 giorni.

L'attività delle imprese nella zona euro (**indici Pmi**) ha accelerato oltre le previsioni questo mese, segnando il massimo da oltre quattro anni. In Germania l'indice Ifo e lo Zew testimoniano la fase di ripresa.

Nonostante queste indicazioni positive, i **tassi europei sono scesi**, con i mercati che si sono posizionati in vista della riunione Bce di giovedì, da cui si attendono misure significative di stimolo monetario. In molti stanno scommettendo sul fatto che la Bce non solo non deluderà le attese, che prevedono un taglio del depo a -0,4% dall'attuale -0,20% e un aumento degli acquisti di titoli obbligazionari di 10 mld mese con possibile prolungamento del QE oltre settembre 2016, ma probabilmente potrebbe superarle così come già avvenuto altre volte.

Queste aspettative hanno condotto al ribasso i tassi: il Bund 5 anni scende sotto -0,20%, attuale tasso depo Bce; il decennale scende a 0,45%. I **tassi Irs sono scesi sul breve medio a nuovi minimi storici**. La discesa del tratto a breve medio termine genera tecnicamente la possibilità di perfezionare operazioni di copertura (*Interest rate swap*) a tasso negativo, lasciando appropriati margini alla banca (seguì tassi, costo del funding ecc. su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

## Tassi Irs scesi sul breve medio a nuovi minimi storici

Le attese di un taglio del depo hanno avuto ripercussioni sui **tassi Euribor**: da 1-6 mesi è negativo e anche il 12 mesi è

destinato nei prossimi giorni a scendere sotto zero. Sono scese anche le attese (tassi **Future**). L'Euribor 3 mesi, a -0,113%, è visto a -0,20% a metà dicembre (9 cent. meno dei livelli attuali in 11 sedute di contrattazione), a un minimo di -0,27% a settembre 2016 e da questo punto iniziare una faticosa risalita fino a tornare positivo a fine estate 2018.

A livello bancario si sta ragionando come trattare il fenomeno della **base Euribor negativo** sui contratti di finanziamento. Alcune banche stanno inserendo clausole che prevedono un floor a zero del "tasso finito" incluso lo spread. Attenzione, però, a eventuali contratti che pongano il floor zero alla sola base Euribor: si verrebbe in questo modo a perdere il beneficio dell'Euribor negativo e l'eventuale copertura Irs potrebbe diventare una "trappola".

In settimana si è assistito a una vera e propria corsa ad accaparrarsi i titoli governativi a breve, considerati ancora remunerativi almeno in confronto al -0,3% -0,4%, che è il livello a cui il mercato pensa sia abbassato dalla Bce il depo. Prova di ciò l'asta di **CTZ**: il titolo a due anni italiano è stato collocato al minimo storico e soprattutto con una domanda che ha superato di oltre **cinque volte** l'offerta (normalmente è intorno a 1,5-2,5 volte).

Della situazione ha approfittato anche il Btp 10 anni, sceso all'1,4%, con lo spread Btp-Bund in calo sotto l'1%.

Con la **Fed** che si appresta a rialzare alla riunione di metà dicembre (buoni i dati statunitensi in settimana: ordini di beni durevoli; richieste di sussidi; settore immobiliare e indici Pmi), con l'inflazione destinata a salire in Ue e Usa, con la crescita Usa ben avviata, un dollaro già forte e una ripresa economica che dovrebbe rafforzarsi nel 2016, le attuali attese dei mercati sull'entità delle manovre di Draghi giovedì 3 dicembre potrebbero risultare parzialmente deluse.