

BCE espansiva ma non abbastanza, delusi i mercati

Abbassato il tasso sui depositi, ma meno rispetto alle aspettative, ed esteso fino a marzo 2017 il programma di acquisto di asset

/ Stefano PIGNATELLI

La Bce taglia il tasso sui depositi a **-0,30%** da -0,20% (i mercati si attendevano un taglio a -0,4%, se non a -0,5%), conferma il tasso di rifinanziamento principale 0,05%, livello invariato ormai da settembre 2014 e il tasso sui prestiti marginali a 0,30%.

La banca centrale ha deciso di espandere il programma di acquisto di asset fino a **marzo 2017** e proseguirà anche oltre finché il percorso di ripresa dell'inflazione non si consoliderà. Gli acquisti verranno estesi al debito di enti locali denominato in euro, ma l'importo degli acquisti resta invariato a 60 mld (i mercati si attendevano un aumento dell'importo mensile a 75 mld). Tale misura è stata adottata per riportare l'inflazione in linea target del 2%, che comunque appare difficile da raggiungere nei prossimi anni. Intanto andranno avanti le altre operazioni messe in campo come la **Tltro** (*Targeted longer term refinancing operation*).

Sono inoltre fornite le nuove previsioni dello staff Bce per la zona euro: è stata alzata la stima PIL 2015 a **+1,5%** da +1,4% previsione settembre, confermata a **+1,7%** quella per il 2016, alzata a **+1,9%** da +1,8% quella per il 2018.

Rimane debole l'inflazione, che viene confermata a 0,1% per l'anno che si sta concludendo, tagliata a 1% quella per il 2016 da 1,1% della precedente stima di settembre, ridotta a 1,6% da 1,7% quella per il 2018.

Sono state **deluse le attese** del mercato sia come taglio del depo (tasso di remunerazione dei depositi delle banche europee presso la Bce), sia come importo degli acquisti. Draghi, che in precedenza aveva sempre sorpreso al rialzo, questa volta delude: magari vuol verificare come si muoverà la **Fed** a dicembre e alle riunioni successive per calibrare altre mosse di concerto con le altre banche centrali. Se avesse fatto ieri quanto si attendevano i mercati, forse l'Eurosd avrebbe perso ancora terreno e questo non sarebbe stato

gradito agli Usa (seguì tassi, costo del funding ecc. su www.aritma.eu).

La reazione è stata violenta, con i **rendimenti** letteralmente **schizzati verso l'alto**, le borse europee in calo e con l'euro che ha guadagnato nettamente terreno contro tutte le valute, sia quelle principali sia quelle emergenti.

L'Eurosd è passato da 1,056 a un massimo di 1,0892. I rendimenti dei Bund e dei tassi Irs sono saliti, rispetto ai minimi della mattinata, di circa 20 centesimi: il Bund 10 è passato da 0,46% a 0,66%; l'Irs 10 da 0,8% a 0,98%.

Movimenti di questa entità sono decisamente rari. Il rialzo è stato solo leggermente inferiore sui tassi a breve-medio termine.

Rendimenti schizzati verso l'alto e borse europee in calo

Ancora maggiore risulta il rialzo dei **Btp**, con il decennale che da 1,36% sale all'1,66% e lo spread verso Bund che si allarga fino a un massimo di 110 bps. Altrettanto violento è stato l'aggiustamento sui tassi **Future Euribor 3 mesi**, cioè sulle attese per il parametro trimestrale.

La sensazione che la riunione di ieri fosse stata caricata di aspettative espansive **esagerate** si è concretizzata.

Ora, neanche il tempo di metabolizzare l'evento ed ecco affacciarsi uno dei *market mover* più importanti e cioè i **pay-rolls Usa** (nuove buste paga di novembre), che verranno comunicati oggi alle 14,30. I dati occupazionali Usa attesi robusti e la riunione Fed di metà mese, in cui i Fed Funds saranno alzati, dovrebbero fornire una potenziale spinta verso l'alto ai rendimenti governativi europei e ai tassi Irs; il dollaro potrebbe rafforzarsi leggermente, anche se il rialzo dei tassi ufficiali è quasi completamente inglobato negli attuali livelli.