

Dalla Bce stimolo monetario maggiore delle attese

Messe in campo misure espansive: Draghi questa volta non delude dopo averlo fatto alla riunione di inizio dicembre

/ Stefano PIGNATELLI

La Banca centrale europea **taglia** i tre tassi di riferimento e **allarga** qualitativamente e quantitativamente il programma di acquisto titoli, annunciando un mix di misure più ampio del previsto per cercare di ridare fiato all'economia e contrastare la debolissima dinamica dei prezzi.

Alla base delle decisioni di ieri ci sono il deterioramento delle prospettive di **crescita e inflazione** nella zona euro per quest'anno e il prossimo, certificato dalle nuove stime trimestrali dello staff economico dell'istituto di Francoforte. La crescita del PIL 2016 è prevista a **1,4%** contro l'1,7% di dicembre e nel 2017 a **1,7%** da 1,9%.

Decisamente marcato il ridimensionamento delle previsioni sull'inflazione, che quest'anno scende a **0,1%** da 1% della precedente proiezione (si veda "[Torna la deflazione in Europa](#)" del 1° marzo).

La Bce ha portato a zero il **tasso** sui **rifinanziamenti principali**, abbassandolo di cinque centesimi dal precedente 0,05%, livello su cui viaggiava da settembre 2014, misura assolutamente non prezzata dai mercati.

Sforbiciata al nuovo minimo storico di -0,4% anche per il tasso sui **depositi** ovvero il costo, in luogo della remunerazione, che gli istituti di credito della zona euro devono pagare per "parcheggiare" da un giorno all'altro liquidità presso la Banca centrale europea.

Tagliato anche il tasso sui **prestiti marginali**, che passa da 0,30% a 0,25%. I nuovi tassi entreranno in vigore il 16 marzo in occasione della prossima operazione di pronti contro termine (seguì tassi, spread ecc. su www.ildirettorefinanziario.it)

Draghi ha inoltre chiarito che i tassi di interesse resteranno al livello attuale o addirittura più basso per un periodo di tempo molto lungo, anche se ha sottolineato come sussista un limite all'abbassamento dei tassi. In sostanza ha suggerito che i tassi **difficilmente** verranno **ancora abbassati**, mentre la Bce si concentrerà soprattutto su altri tipi di interventi atti a far ripartire il credito. Questa considerazione è alla base del rialzo dell'Eurouds che, dopo essere sceso da 1,095 a 1,083, è successivamente salito a 1,113.

Le novità più rilevanti riguardano le misure "**non standard**". La Bce da aprile alzerà da 60 a 80 miliardi di euro l'importo mensile degli acquisti nell'ambito del programma di *quantitative easing* che si protrarrà fino a marzo 2017; gli acquisti saranno estesi anche alle ob-

bligazioni emesse da aziende non finanziarie *investment grade* e partiranno verso la fine del secondo trimestre. Sarà un comitato a decidere quali imprese saranno candidabili.

Per quanto riguarda i titoli emessi da organizzazioni internazionali o banche multilaterali è stato deciso l'innalzamento del limite acquistabile sul singolo emittente o sulla singola emissione al **50%** dal 33%.

Infine a partire **da giugno e fino a marzo 2017** verranno programmate quattro nuove operazioni Tltro (*Targeted long term refinancing operations*), cioè finanziamenti a quattro anni alle banche e con un tasso che per le nuove operazioni potrà scendere fino al tasso sui depositi (**-0,4%**). Le banche pagheranno un tasso tanto più negativo (si parte dal tasso ufficiale pari a zero) quanto più faranno credito a imprese e famiglie: di fatto la Bce potrebbe pagare le banche affinché prestino alle imprese. L'obiettivo delle operazioni Tltro è di far ripartire il credito all'economia reale. Ricordiamo che nel conteggio dei finanziamenti concessi dalle banche non rientrano i mutui casa.

La **reazione** sui mercati è apparsa **confusa**: le borse subito hanno festeggiato, ma successivamente sono iniziate prese di beneficio fino a riportare gli indici in negativo anche per via del calo del prezzo del petrolio, sceso del 2% sulle indiscrezioni secondo cui potrebbe saltare la riunione tra i produttori di petrolio per valutare un congelamento della produzione.

"Strana" la reazione dei mercati a misure più aggressive del previsto

I tassi **Bund e Irs** subiscono variazioni **molto ampie**: il decennale tedesco è allo 0,29% dopo essere sceso allo 0,16% e l'Irs 10 è allo 0,65% dopo aver toccato minimi di seduta a 0,53%. Il Btp 10 anni è all'1,44% dopo un minimo a 1,25%. Lo spread Btp-Bund è tornato sui livelli pre Bce (114 bps) dopo essere sceso a 103.

Mercati quindi sorpresi stentano a trovare una direzione, non riuscendo ancora a valutare tutte le potenziali conseguenze dell'inattesa aggressività di Draghi.

Tuttavia, i rendimenti a lungo in rialzo lasciano intendere che le nuove misure di stimolo potrebbero avere, prima o poi, un effetto **positivo** sull'inflazione e sulla crescita.