

La BCE aggiunge nuovo stimolo

Le decisioni

La BCE ha introdotto ieri delle novità importanti nella gestione della politica monetaria dell'area Euro. Nel corso delle ultime settimane la banca centrale aveva lentamente fatto intendere ai mercati che un allentamento monetario era in preparazione. Queste intenzioni hanno presto generato delle aspettative sui mercati. Possiamo dire che le aspettative sono state soddisfatte e per alcuni aspetti la BCE è andata anche oltre. Sono rimasti delusi coloro che avevano maturato aspettative eccessive considerati alcuni ostacoli tecnici che si frappongono all'uso di misure ancora più ampie (esempio riacquisto di titoli ABS).

La BCE ha ampliato e rafforzato l'uso di tutti gli strumenti di stimolo monetario e sui quali vige il consenso unanime del Board. Una misura presa all'unanimità ha certamente una forza maggiore nell'indirizzare le aspettative degli operatori economici.

Di seguito in breve le decisioni prese:

- a) Riduzione del tasso sui depositi (delle banche presso la BCE) a -0,10%; riduzione del tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento (tasso refi) allo 0,15% (da 0,25%); riduzione del tasso sui rifinanziamenti marginali a 0,4%.
- b) Per le operazioni trimestrali di rifinanziamento (con le quali le banche si rifinanziano con regolarità presso la BCE) viene estesa la c.d. "piena allocazione" fino a dicembre 2016. Semplificando, la BCE concede tutto il finanziamento che le banche chiedono (quantità illimitata) a fronte delle necessarie garanzie (titoli stanziabili).
- c) Anche i prestiti a imprese e famiglie rientrano già fra i titoli stanziabili ma viene allungato fino a settembre 2018 l'opportunità di utilizzarli come garanzia per le operazioni di rifinanziamento.
- d) E' sospesa la sterilizzazione del programma SMP che indirettamente equivale ad una piccola iniezione di liquidità per circa €160 mld.
- e) Introduzione di un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento di lungo termine (4 anni) a partire dal prossimo mese di settembre, a tasso fisso ma condizionato all'erogazione di credito dalle banche al settore privato (ma esclusi i mutui). E' previsto l'obbligo di rimborso a settembre 2016 per le banche che non rispetteranno determinati criteri di aumento degli impieghi (fra aprile 2014 e aprile 2016).
- f) Si dà inizio ai lavori di preparazione per poter procedere, se necessario, ad un programma di acquisto di ABS (titoli con sottostante prestiti a imprese e famiglie).

Le novità rispetto alle attese dei mercati sono le seguenti:

- **L'allungamento della piena allocazione fino a settembre 2016** (punto b): con questa iniziativa la BCE intende mantenere fermi i tassi per oltre due anni. La politica monetaria della BCE rimarrà espansiva più a lungo di quella della banca centrale americana (FED) ma anche della banca centrale britannica (BoE).

- **Le aste a lungo termine erano parzialmente attese. E' positiva l'introduzione della condizionalità sugli impieghi.** Questa decisione ha l'effetto certo di consentire alle banche di abbassare il loro costo della raccolta. Basterà questo per spingerle a concedere maggior credito al settore privato? Questo è il perno della questione. Al momento le concessioni di credito sono frenate dai seguenti fattori:
 - ✓ requisiti di capitale e necessità di ricapitalizzazione (v. passaggio a vigilanza BCE);
 - ✓ rischio di credito e peso delle sofferenze sui bilanci bancari;
 - ✓ calo di domanda di credito.

L'impatto sull'economia reale (via aumento dei prestiti) potrebbe acquisire maggior vigore dal 2015, quando le banche dovrebbero aver concluso il rafforzamento patrimoniale.

Secondo alcune stime lo stock di prestiti a fronte dei quali le banche potrebbero accedere alle aste di lungo termine sarebbe di circa €400 mld, un importo inferiore alle aste triennali utilizzate dalle banche ad inizio 2012.

Sono rimasti delusi coloro che si aspettavano un vero e proprio programma quantitativo (QE) con riacquisto di ABS. Oltre ad alcuni passaggi tecnici necessari che non sono ancora stati svolti, riteniamo che un tale intervento verrà messo in campo dalla BCE solo a fronte di una revisione all'ingiù delle proprie stime di inflazione per dicembre 2016. Attualmente tali stime sono 1,5% (comunicate ieri, in calo dal precedente 1,7%) e solo se scendono ulteriormente in area 1% la BCE potrebbe introdurre un riacquisto di ABS.

Le implicazioni per i mercati

L'abbassamento dei tassi di riferimento e le prospettive di tassi bassi a lungo saranno di supporto al mercato obbligazionario, più evidente sui mercati periferici (Italia, Spagna e Portogallo).

I mercati azionari trarranno supporto dall'ulteriore stimolo monetario, dalla ricerca di maggiori rendimenti e dalla aspettativa di una ripresa dell'attività economica (favorita dalla maggior liquidità e da un atteso aumento del credito).

Ci si attende anche l'indebolimento dell'euro (soprattutto verso dollaro): un movimento in questa direzione si è già avuto ieri ma è stato poi riassorbito.



RACCOMANDAZIONI GENERALI

Le notizie e i dati utilizzati nel presente documento provengono da informazioni e da documentazioni di dominio pubblico. L'Autore non risponde dell'accuratezza, completezza, precisione e imparzialità di tali dati e notizie. Il presente documento è stato redatto in via autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi o di società ad essa collegate. Le opinioni espresse nel presente documento rispecchiano le personali opinioni dell'Autore e nessuna ricompensa, né diretta, né indiretta è stata, né verrà ricevuta a seguito delle suddette opinioni. In nessun caso l'Autore del presente documento potrà essere ritenuto responsabile (per colpa o altrimenti) per danni derivanti dall'utilizzo delle informazioni e delle opinioni in esso riportate. Il presente documento ha esclusivamente finalità informative e non può essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi, né pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi finalità. Questo documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio, né intende sollecitare l'acquisto o la vendita dei titoli in oggetto. I destinatari del presente documento sono vincolati ad osservare le limitazioni sopra riportate.

Maila Bozzetto

Daide Vivian

Consulenza Finanziaria Indipendente

Via Rialto, 5 – Marostica (VI)

Tel. 0424 72830

www.imad2.it