

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la BCE non sorprende e rimanda a dicembre le decisioni sui reinvestimenti

- I paramenti di politica monetaria e la *forward guidance* sui tassi restarono invariati
- I dati segnalano una perdita di *momentum* della crescita e una graduale ripresa dell'inflazione

La riunione di politica monetaria della BCE di questo mese ha riservato poche novità in termini sia di politica monetaria che di scenario macroeconomico: invariati i parametri di politica monetaria (tasso per i depositi a -0,40%, di rifinanziamento principale allo 0% e di rifinanziamento marginale a 0,2%, mentre il QE proseguirà fino a dicembre, con un importo pari a 15 miliardi al mese) e la *forward guidance* sui tassi (i tassi resteranno sui livelli attuali "come minimo fino all'estate del 2019" e, in ogni caso, per quanto necessario ad assicurare che l'evoluzione dell'inflazione resti allineata con le aspettative di un sentiero di aggiustamento sostenibile verso il target, ossia a un livello inferiore ma vicino al 2%). La *forward guidance* è ad oggi coerentemente prezzata dai futures sull'Euribor (Fig. 1).

Nessun annuncio è stato fatto né sulle politiche di re-investimento dei titoli dell'EAPP né sulla potenziale modifica delle *capital key*. L'appuntamento chiave sarà quello del 20 dicembre, quando a fronte delle nuove previsioni e di una valutazione più informata degli sviluppi macroeconomici e delle condizioni finanziarie, la BCE potrà dare un giudizio più completo del quadro macroeconomico.

Ad oggi, la BCE valuta che le informazioni emerse dalle survey sono "in qualche modo più deboli delle attese", ma rimangono coerenti con un'espansione generalizzata dell'Area Euro, con crescenti pressioni inflazionistiche e una valutazione bilanciata dei rischi per le

prospettive macroeconomiche. In particolar modo, Draghi ha sottolineato che questa debolezza ha rappresentato una perdita di *momentum* perché la crescita economica, dopo un 2017 molto forte, sta semplicemente tornando al suo livello potenziale. La BCE riconosce che la domanda interna resta solida e dovrebbe sostenere la crescita, controbilanciando **le incertezze legate al protezionismo, alle vulnerabilità nei mercati emergenti e alla volatilità dei mercati finanziari**. Allo stesso tempo, la BCE rimane più fiduciosa sulla convergenza duratura dell'inflazione verso l'obiettivo a medio termine, poiché **i salari stanno aumentando e il livello di occupazione sta crescendo ancora a un ritmo salutare** (Fig. 2). Come previsto, **la situazione italiana è stata al centro delle domande dei giornalisti**. Il Presidente Draghi, definendo come una "discussione fiscale" il dibattito tra il Governo Italiano e la Commissione Europea (CE), ha sottolineato che il tema non è stato molto discusso dal Consiglio della BCE e, parlando a titolo personale, ha affermato che "rimane fiducioso sulla possibilità di un accordo capace di limitare le ripercussioni finanziarie". Ha, inoltre, riferito i commenti del vicepresidente della CE Dombovski, presente alla riunione del Consiglio Direttivo della BCE ", concernenti il fatto che "ovviamente bisogna osservare e applicare le regole fiscali ma si sta anche cercando un dialogo".

In relazione al rialzo dei rendimenti delle obbligazioni governative italiane e il loro impatto sia sulla posizione patrimoniale che sulla capacità di finanziamento delle banche, **Draghi ha riconosciuto la crescente pressione sulle banche italiane e sulla loro capacità di prestito, ma si è rifiutato di identificare una soglia "critica" per lo spread, sottolineando, inoltre, che vi sono poche evidenze di contagio agli altri mercati dei titoli di Stato**. Per le sue valutazioni, la BCE disponeva già dei risultati, pubblicati in settimana, dell'ultima *bank lending survey* per T3, da cui emerge un allentamento degli standard di credito e una crescente domanda di prestiti per le banche dell'Area Euro, e, in contro corrente, un **aumento del costo del finanziamento e dei vincoli di bilancio e un moderato restringimento dei margini sui prestiti per le banche italiane**, dovuti al recente aumento dei rendimenti dei titoli sovrani, nonché **un effetto restrittivo sugli standard di richiesti per il credito al consumo in Italia**. Infine, come era ampiamente previsto, Draghi ha spiegato che gli strumenti a disposizione della BCE, in caso di peggioramento della situazione italiana, sono quelli previsti dall'OMT (*Outright Monetary Transactions*), il programma creato dalla BCE nel settembre 2012, che prevede l'acquisto di titoli di Stato di singoli paesi a fronte di una loro richiesta, ma a condizione che il paese si sottoponga a un piano di riduzione del deficit concordato con il Meccanismo Europeo di Stabilità.



EVOLUTION
Euroconference

Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi,
calde come il tuo primo caffè.

Aggiornamenti, approfondimenti e operatività,
in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.

richiedi la prova gratuita per 15 giorni >

Colpo per colpo / Veleno / Freccia