

NON SOLO LAVORO

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.

**MEDIOBANCA****IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la BCE monitora i rischi globali pronta ad allentare nuovamente la sua politica monetaria**

- **La BCE rafforza la propria *forward guidance* annunciando tassi invariati "almeno fino alla prima metà del 2020"**
- **Per la BCE la seconda parte del 2019 potrebbe non essere di riaccelerazione per la crescita economica**
- **Sarà importate monitorare fino a quando il settore dei servizi rimarrà isolato dalla dinamica del manifatturiero**

Nella riunione di ieri **la BCE ha ribadito la necessità di mantenere una politica monetaria ampiamente accomodante ed ha rafforzato la propria *forward guidance* sui tassi di interesse**, affermando che questi rimarranno invariati "almeno fino alla prima metà del 2020" e non più solo fino a fine 2019 (come dichiarato a marzo 2019). Inoltre, **il Consiglio Direttivo (CD) si è dichiarato pronto a intervenire con nuove politiche monetarie espansive** (ulteriore ampliamento della *forward guidance*, taglio dei tassi di interesse e rinnovo del programma di acquisto di titoli di stato) **qualora l'incertezza globale** - generata dall'intensificarsi del protezionismo, dal processo di Brexit, nonché dalle vulnerabilità dei mercati emergenti - **dovesse intensificarsi e comportare la realizzazione degli rischi attualmente scontati dal mercato**. In particolare, il presidente Draghi ha dichiarato che il CD ha avuto un'ampia discussione "su quali strumenti politici dovrebbero essere utilizzati se si concretizzassero le attuali "contingenze avverse", sottolineando esplicitamente che ciò potrebbe includere un'ulteriore riduzione del tasso sui depositi. Pertanto, non vi è alcuna presunzione che la prossima mossa sul costo del denaro sarà un aumento. **Sono state annunciate, come previsto, le modalità delle prossime TLTRO**. Le nuove aste a lungo termine continueranno ad incentivare le banche a incrementare il credito, ma saranno leggermente meno generose delle precedenti. I tassi di interesse saranno fissati a un massimo di 10 pb sopra del tasso medio di rifinanziamento per il periodo di durata dei prestiti e a un minimo di 10 pb sopra del tasso di deposito. Ai livelli attuali dei due tassi di riferimento, si tratta di un intervallo compreso tra +0,1% e -0,3%, superiore di 10 pb rispetto al

TLTRO-II. **Tutte le decisioni odierne sono state prese all'unanimità. La modifica della *forward guidance* e il *bias* verso un nuovo allentamento monetario**, condizionato all'evolversi della congiuntura economica, **deriva dalla valutazione dello scenario: secondo la BCE la seconda parte del 2019, potrebbe non essere di riaccelerazione.** Sulla congiuntura dell'Area Euro pesano le crescenti tensioni protezionistiche, che stanno indebolendo marcatamente il settore manifatturiero. Per ora il settore dei servizi e delle costruzioni restano in espansione, contenendo il rallentamento della crescita, ma Draghi ha sottolineato che **sarà importate monitorare fino a quando questi due settori potranno rimanere ancora isolati dalla dinamica del manifatturiero.** Conseguentemente, **la BCE ha rivisto anche le proprie previsioni di crescita e inflazione** per l'Area Euro, portando la previsione di crescita del Pil 2019 a +1,2% (dal +1,1% stimato a marzo) e riducendo a +1,4% (da +1,6%) la stima per il 2020, e a +1,4 (da +1,5%) quella per il 2021. Sono state riviste anche le stime sull'inflazione per il 2019 (a +1,3% dal +1,2% precedentemente previsto). Per il 2020 sono state riviste al ribasso a +1,4% (dal +1,5% precedente), mentre la previsione per il 2021 è rimasta pari a +1,6% (da +1,8%). E' proprio la persistente incertezza sullo scenario centrale a fa sì che i rischi restino rivolti verso il basso, nonostante la decisione odierna di sostegno all'economia, in quanto la BCE è consapevole che la politica monetaria non può ridurre gli attuali rischi che sono soprattutto di carattere globale. Qualora tali minacce dovessero concretizzarsi, **la vera questione è se la politica monetaria potrà generare una domanda interna sufficiente a compensare una crescita esterna più lenta. La risposta probabilmente è no e questo è il motivo per cui Draghi ha affermato che sarà necessario il supporto della politica fiscale dei diversi paesi membri.** Durante la sessione di Q&A, Draghi ha confermato che il rischio di recessione nell'Area Euro resta limitato come quello di disancoramento dell'inflazione dal target del 2%, mentre non vi è alcun rischio di deflazione. Relativamente alla possibilità di implementare un sistema di tassi d'interesse differenziati, per compensare il costo per le banche dal tasso negativo sui depositi, ha dichiarato che il CD non ne vede la necessità, perché attualmente non sono stati riscontrati effetti distorsivi sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria al sistema finanziario, ma che comunque la BCE continuerà a monitorarne il corretto funzionamento e che resta pronta ad agire. Infine, interrogato sull'Italia, Draghi ha sottolineato che qualora il Consiglio Europeo dovesse decidere a favore dell'apertura della procedura di infrazione nei confronti dell'Italia, come da raccomandazione della Commissione Europea, questo non implicherebbe una immediata riduzione del debito italiano, ma la necessità di concordare un sentiero credibile di rientro graduale nel medio periodo. Invece, Draghi ha liquidato l'episodio dei minibot, dicendo che questi sono o una nuova valuta (e pertanto illegali) o titoli di debito, e che non vi sono altre possibilità. **La reazione del tasso di cambio, e in minor misura dei rendimenti governativi, suggerisce che i mercati si aspettavano di più.**