

Bce pronta a un rialzo fino a 50 punti

Politica monetaria

Domani la riunione a Francoforte: per gli analisti possibile aumento doppio

Pronto lo scudo anti spread con acquisti mirati senza condizioni per gli Stati

Un rialzo dei tassi ufficiali che potrebbe rivelarsi anche doppio rispetto a quello ripetutamente preannunciato, ovvero un aumento di 50 punti base e non più solo di 25, e l'annuncio di uno scudo anti-spread che potrà deludere nella profondità dei dettagli, ma non nell'efficacia della potenza di fuoco. Ecco in cosa consiste «l'apertura a tutte le opzioni» menzionata da Christine Lagarde nel discorso alla conferenza di Sintra a fine giugno, e che si ritrova ora sul tavolo del Consiglio direttivo della Bce che si terrà domani a Fran-

coforte. In una riunione che si preannuncia storica, il Consiglio è chiamato a prendere decisioni di svolta strettamente legate tra di loro: ridurre o terminare il mondo dei tassi negativi per contrastare un'inflazione che nell'area dell'euro viaggia a una velocità dell'8,6% in giugno, e leggermente sopra il target del 2% nel medio termine nel 2024. In definitiva, la Bce lavorerà ancora una volta in modalità "crisis management", prendendo in considerazione tutti gli attuali elementi di rischio.

Isabella Bufacchi — a pag. 2



Bce pronta ad approvare un aumento di 50 punti base

Riunione di svolta. Domani il Consiglio direttivo potrà decidere un incremento più elevato dello 0,25% per superare l'era dei tassi negativi. Atteso l'annuncio sullo scudo anti spread

Isabella Bufacchi

Dal nostro corrispondente

FRANCOFORTE

Un rialzo dei tassi ufficiali anche doppio rispetto a quello ripetutamente preannunciato, ovvero un aumento di 50 punti base e non più di 25, e l'annuncio di uno scudo anti-spread che potrà deludere nella profondità dei dettagli ma non nell'efficacia della potenza di fuoco. Ecco «l'apertura a tutte le opzioni» menzionata da Christine Lagarde nel discorso alla conferenza di Sintra a fine giugno e che si ritrova ora sul tavolo del Consiglio direttivo della Bce che si terrà domani a Francoforte. In una riunione che si preannuncia storica, il Consiglio è chiamato a prendere decisioni di svolta strettamente legate tra di loro: ridurre o terminare il mondo dei tassi negativi per contrastare un'inflazione nell'area dell'euro all'8,6% in giugno e leggermente sopra il target del 2% nel medio termine nel 2024 e risolvere il ricorrente problema della frammentazione quando «ingiustificata, esacerbata e distorta» da dinamiche di mercato destabilizzanti.

Il Consiglio procederà nel segno della "gradualità" della normalizzazione della politica monetaria, che in tempi di elevata incertezza consiglia un primo rialzo dei tassi dello 0,25% seguito da un altro di pari entità in settembre. Ma applicherà anche l'"opzionalità": l'apertura a tutte le opzioni permette alla politica monetaria di «reagire prontamente in base ai nuovi dati sull'economia e sulle aspettative di inflazione e, se l'incertezza diminuisce, la sua traiettoria può essere riottimizzata di conseguenza». È evidente, ha detto Lagarde a Sintra, che in determinate circostanze «il principio della gradualità non sarebbe adeguato».

In definitiva, la Bce lavorerà an-

cora una volta in modalità "crisis management": il conflitto russo-ucraino con la catena di shock sui prezzi di energia, beni alimentari e prodotti industriali; le ondate pandemiche e il loro impatto su fiducia, consumi e approvvigionamenti; la debolezza dell'euro contro dollaro Usa con le sue ricadute sull'inflazione; il rischio di una recessione dura nell'area dell'euro nell'eventualità di uno stop totale e immediato delle forniture di gas russo; non da ultimo la turbolenza politica in Italia. Tutti questi fattori di rischio saranno analizzati e soppesati da un Consiglio "data dependent".

Alzare i tassi ufficiali dello 0,50% comporta costi e benefici. Da un lato può sorprendere negativamente i mercati e creare turbolenza aggiuntiva, raddoppiando uno 0,25% sul quale gli operatori finanziari contavano, indicato a più riprese da forward guidance, verbali delle riunioni passate, blog e interviste dei membri del Comitato esecutivo. Al tempo stesso però mezzo punto di rialzo toglierebbe d'un solo colpo il segno meno sui depositi in Bce come sollecitato dai falchi, anticipando a luglio il secondo rialzo dello 0,25% previsto per ora in settembre per il principio della gradualità. Alzare di 50 centesimi ora anticipa il rischio di non poter aumentare i tassi in settembre a causa dell'aggravarsi della situazione. L'incertezza dovuta alle crisi multiple è tale infatti che tra la riunione del 21 luglio e quella dell'8 settembre l'area dell'euro potrebbe non lasciare ampi spazi ad ulteriori rialzi dei tassi, precipitando nel baratro della recessione senza una goccia di gas russo forse già da questo venerdì o con l'arrivo di una nuova variante cattiva del Covid-19. Un aumento di mezzo punto subito, inoltre, è merce di scambio in mano alle colombe per allentare la presa dei falchi nella trattativa sulle caratteristiche del meccanismo di protezio-

ne della trasmissione. La condizionalità indigesta della richiesta di aiuto al Mes ex-ante per poter richiedere alla Bce l'attivazione delle operazioni monetarie definitive OMT verrebbe ora sostituita nello strumento anti-frammentazione con altri criteri di idoneità e ammissibilità dei titoli di Stato acquistati dalla Bce: al Paese aiutato verrebbe richiesto di rispettare i vincoli del Patto di stabilità (anche se ora in crisi il Patto è sospeso) e non sarà protetto dallo scudo chi entrerà in una procedura di infrazione per deficit eccessivo. Altro requisito del meccanismo anti-frammentazione sarà collegato al raggiungimento degli obiettivi del Piano nazionale di ripresa e resilienza. Al Mes tuttavia potrebbe essere affidato - assieme alla Commissione - un ruolo di analisi della sostenibilità dei debiti pubblici dei Paesi protetti dallo scudo anti-spread.

Falchi e colombe sono pronti a brandire uno scudo anti-spread per scongiurare un attacco dei mercati contro l'Italia o altri Paesi dell'Eurozona altamente indebitati, quando i tassi devono comunque salire per garantire la stabilità dei prezzi mentre il conflitto militare russo-ucraino e la pandemia minano la crescita.

La Bce prenderà domani decisioni di portata storica: alzare i tassi per la prima volta dal 2011, dello 0,25% o dello 0,50%, e al tempo stesso proteggere con un nuovo strumento efficace e proporzionato la trasmissione della politica monetaria. Non sono invece attese modifiche alla terza serie dei prestiti mirati TLTRO, in quanto il calcolo sui profitti generati dal rialzo dei tassi è soggetto a molte variabili, tra le quali l'entità delle riserve in eccesso delle banche e l'esistenza di investimenti ed alternative più convenienti rispetto alla nuova remunerazione dei depositi in Bce.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

+5,3%

PIAZZA AFFARI IN TRE SEDUTE

Con il +2,2% di ieri, la Borsa di Milano ha recuperato il 5,3% dalla chiusura di giovedì: rimbalzo arrivato senza particolari notizie positive

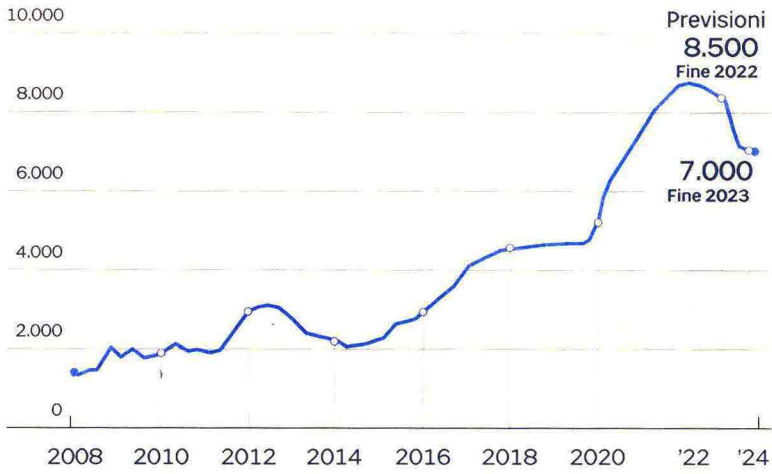


I GESTORI VEDONO NERO

Sondaggio di BofA tra i gestori: il numero di chi si dichiara ottimista sulla crescita dell'economia globale e degli utili è ai minimi storici

Il bilancio dell'Eurosistema

In miliardi di euro



Fonte: BofA Global Research



Tra i criteri di idoneità per l'acquisto dei titoli di Stato ci sarebbe il rispetto del Patto di stabilità (ora sospeso)