

## Il primo vero test per Lagarde, ecco le quattro sfide per la Bce

di Paola Valentini 09/03/2020 12:12



	ULTIMO		VAR
Spread	223,70		+20,60%
	17.29.51		

Mentre il rendimento del Bund tedesco a 10 anni è sceso di 12 punti base segnando un nuovo minimo storico a -0,84%, e quello del Btp italiano a 10 anni è salito di 21 punti base all'1,29%, con lo spread Btp/Bund in forte allargamento a 211 punti base, cresce l'attesa per la Bce il cui consiglio si riunirà giovedì 12 marzo. Si tratta del primo vero test per il presidente Christine Lagarde in questa fase di avversione al rischio risk aggravata da crescenti segni di stress creditizio in tutto il sistema.

I mercati si soffermano su almeno quattro sfide per la Bce e si chiedono se Lagarde riuscirà a conquistare la stessa fiducia che il suo predecessore, Mario Draghi, aveva mostrato di avere anche nei momenti più difficili.

**1. Dopo che la Fed ha tagliato i tassi, cosa farà la Bce?** "Gli operatori a questo punto si concentreranno sulla Bce e sugli altri istituti centrali, dopo il taglio a sorpresa dei tassi di interesse di 50 punti base da parte della Federal Reserve lo scorso 3 marzo", affermano gli strategist di Mps Capital Services. Per quanto riguarda la Bce, aggiungono gli esperti, "al momento gli operatori non si attendono complessivamente un taglio dei tassi, anche se sta crescendo il numero di quelli che si

aspettano una riduzione di 10 punti base di quello di deposito". Si ricorda che la scorsa settimana, insieme alla Fed, hanno ridotto il costo del denaro anche le banche centrali di Australia e Canada.

"Dopo lo scarso entusiasmo con cui i mercati hanno accolto il taglio a sorpresa dei tassi da parte della Fed e le misure del Fmi che ha stanziato 12 miliardi di dollari per far fronte al coronavirus, le speranze ora sono riposte nella Bce", affermano gli analisti di IG. Per gli esperti giovedì l'istituto di Francoforte "potrebbe annunciare un cambiamento della politica monetaria proprio per tentare di contenere i danni all'economia" derivanti dall'epidemia.

**2. Quali altri strumenti ha la Bce di fronte al coronavirus?** Secondo alcuni analisti la Bce sta preparando altre possibili misure per fornire liquidità alle imprese colpite dall'epidemia. Un'idea in discussione è un'operazione mirata di rifinanziamento a lungo termine (Tltro). Il problema è che la politica monetaria non può riavviare le catene di approvvigionamento globali interrotte o convincere le persone a volare o partecipare alle riunioni, soprattutto se i governi o le società bloccano le attività a causa del virus. Quindi, Lagarde potrebbe ancora una volta sollecitare i governi a prendere l'iniziativa e aumentare la spesa pubblica.

La Bce dovrà essere "innovativa" per affrontare la situazione attuale, affermano da Danske Bank. Gli analisti si aspettano che la Bce si concentri su strutture di liquidità destinate alle piccole e medie imprese. Danske, contrariamente a quanto prezzato dal mercato, non prevede che la Bce taglierà i tassi nella riunione di giovedì, ma più probabilmente lo farà nel secondo trimestre, possibilmente nella riunione del 30 aprile.

Danske riconosce tuttavia che esiste una probabilità "significativa" di un taglio dei tassi di 10 punti base nella riunione di questa settimana. Gli analisti prevedono poi che la Bce manterrà il volume degli acquisti mensili del programma di Qe a 20 miliardi di euro, ma sposterà l'attenzione sulle obbligazioni corporate e garantite. D'altra parte la Federal Reserve ha più spazio di manovra rispetto alla Bce. I tassi statunitensi, anche dopo il taglio a sorpresa, sono dell'1,25%. Il tasso di deposito della Bce è a un livello record al -0,5% e ulteriori tagli, sostengono molti analisti, avrebbero un impatto limitato.

Per Generali Investments, particolare attenzione dovrebbe essere riservata alle misure di finanziamento e liquidità per le pmi (tramite Tltro) e altre possibili misure potrebbero essere un aumento temporaneo degli acquisti di obbligazioni societarie e qualche forma di allentamento regolamentare per facilitare la concessione di credito.

Ma il nuovo Qe, ripartito lo scorso novembre, è già è più sbilanciato del passato sui bond societari: gli acquisti di titoli governativi sono pari a circa due terzi del totale, rispetto al 22% sui corporate bond, contro ad esempio i tre quarti del 2018 quando il debito societario era al 15%.

"Più azzardato sarebbe un eventuale programma di acquisto di obbligazioni bancarie, per le quali sorgerebbe un conflitto di interessi non banale, essendo la Bce l'istituto di vigilanza di ultima istanza per il sistema bancario della regione. Paradossalmente, l'acquisto di azioni delle società dell'eurozona sembra essere più plausibile nel caso di un aggravamento della situazione", afferma Marco Piersimoni, senior portfolio manager di Pictet Asset Management.

"Al momento il mercato non si attende che la Bce aumenti l'ammontare di obbligazioni private e pubbliche acquistate all'interno del Qe. Alla luce delle ultime notizie, misure di politica fiscale devono essere date per scontate in Italia e molto probabili in Germania e in altre economie dell'area euro. Il Fiscal Compact non costituisce un ostacolo poiché giustamente prevede esenzioni per circostanze eccezionali, casistica che chiaramente include l'epidemia di Covid-19. Dal lato della

politica fiscale, una spesa tra lo 0,2% e lo 0,4% del pil dell'area euro sembra molto probabile", afferma Vladimir Oleinikov, senior quantitative analyst di Generali Investments.

**3. Di quanto la Bce taglierà le sue previsioni economiche?** Nella sua riunione di giovedì 12 marzo la Bce pubblicherà anche le sue nuove stime e ora ci si chiede di quanto saranno ridotte a causa dell'impatto del coronavirus che potrebbe portare alla recessione di Italia e Germania. Al momento la Bce stima per il 2020 un pil reale del +1,1%. "L'azione rapida e coordinata delle banche centrali finora non si è rivelata sufficiente perché la crisi questa volta non è finanziaria, ma prettamente economica. Pertanto, la politica monetaria risulta lacunosa perché può solo sostenere i mercati ma non fornire quel trigger che in altri momenti si è rivelato idoneo per permettere una ripresa a V", aggiunge Carlo De Luca responsabile gestioni patrimoniali di Gamma Capital Markets.

**4. I timori per l'euro forte.** In pochi giorni l'euro è salito fin sopra 1,14 sul dollaro, basti pensare che una settimana fa era a quota 1,11. La moneta unica ha guadagnato circa 5% in 15 giorni risalendo ai massimi da luglio scorso. Un movimento che non fa bene all'economia europea viste le prospettive di rallentamento dovuto all'impatto dell'epidemia del Covid-19. (riproduzione riservata)