

la Repubblica

# Bce, attesa per le nuove indicazioni su tassi e acquisti di titoli: i mercati chiedono a Lagarde supporto per la ripresa

di Raffaele Ricciardi



(reuters)

*Domani si tiene la prima riunione dopo la revisione degli obiettivi sull'inflazione. Gli analisti si aspettano indicazioni concrete su come questo consentirà di restare accomodanti con tassi bassi e quantitative easing*

21 LUGLIO 2021 2 MINUTI DI LETTURA

MILANO - Tra una pesante correzione ([lunedì](#)) dei mercati borsistici per i timori legati alla variante Delta e un abbozzo di recupero ([martedì](#)), gli occhi degli investitori tornano a posarsi sulla Banca centrale europea.

Domani il Consiglio direttivo si riunirà per la prima volta dopo la [revisione strategica che ha affinato](#) gli obiettivi dell'Eurotower. Questa ha modificato

l'obiettivo di inflazione rendendolo "simmetrico" al 2%, mentre la precedente formulazione prevedeva di portare i prezzi "sotto ma vicino al 2%". L'implicito è che - un po' come ha fatto la Fed americana - saranno tollerati periodi transitori in cui l'inflazione si manterrà un po' sopra l'obiettivo, soprattutto se, come accade in questi mesi, si tratta di un trend legato a una ripartenza economica dopo un choc importante. Ora tutto questo dovrà esser trasferito nelle decisioni concrete e nelle comunicazioni che la Bce dà al mercato.

La Banca centrale europea deve mantenere intatti i propri stimoli all'economia anche di fronte a una fiammata dell'inflazione sopra il target del 2%, perché "le nostre proiezioni sono ancora al di sotto del 2% sul medio-lungo periodo" e quindi "gli stimoli devono rimanere", ha sottolineato pochi giorni fa, intervistato da *Bloomberg*, il governatore Ignazio Visco. "Mi aspetto che la politica monetaria resti accomodante a lungo", ha aggiunto.

Come si tradurrà questo auspicio a Francoforte? Dalla riunione di domani, i mercati si aspettano che Lagarde modifichi la cosiddetta forward guidance, ovvero le indicazioni su come si muoverà la politica monetaria in relazione all'evoluzione dello scenario economico. "Ci aspettiamo che la Bce cambi la sua forward guidance per segnalare" che l'atteggiamento espansivo dato dall'insieme di tassi bassi e acquisti di titoli "sarà maggiormente persistente", segnalano gli analisti di BofA Securities.

Ad oggi, la Bce dice che i tassi rimarranno "su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché non vedremo le prospettive di inflazione convergere saldamente su un livello sufficientemente prossimo, ma inferiore, al 2% nel nostro orizzonte di proiezione e tale convergenza non si rifletterà in maniera coerente nelle dinamiche dell'inflazione di fondo". E, per quel che riguarda il programma d'acquisto principale, "gli acquisti netti nell'ambito del nostro Programma di acquisto di attività (PAA) proseguiranno a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro. Continuiamo ad attenderci che gli acquisti mensili netti nell'ambito del PAA proseguiranno finché necessario a rafforzare l'impatto di accomodamento dei nostri tassi di riferimento e che termineranno poco prima che inizieremo a

innalzare i tassi di riferimento della Bce". Ad oggi, dunque, le indicazioni sui tassi e sul piano d'acquisto di titoli sono collegate: il secondo finirà poco prima dell'innalzamento dei primi. Bisogna capire se questa relazione resterà o verrà rotta e in tal caso quali conseguenze porterà con sé.

Secondo Pasquale Diana, Senior Macro Economist di AcomeA SGR, se il nuovo comunicato della Bce si limitasse a esplicitare cosa si intende per inflazione "vicino al 2%" come segnale per operare sui tassi, il meeting sarebbe un "non evento". Gli analisti sono concordi nel ritenere che di chiusura del programma d'acquisto di titoli anti-pandemia (il Pepp) o di modifiche al piano d'acquisti principale (l'App) non se ne parlerà prima di settembre, quando saranno disponibili le nuove stime macroeconomiche. Per allora bisognerà che falchi e colombe trovino l'accordo su come avviare il tapering del Pepp, appunto la chiusura dei rubinetti, magari rafforzando contemporaneamente il programma d'acquisti principale per non creare choc sui mercati.

"Dopo marzo 2022", quando il Pepp dovrebbe chiudere, "la Bce cercherà probabilmente di trasferire parte della flessibilità al programma di acquisti principale - ha sottolineato Diana - La Bce potrebbe iniziare a parlare di questo come di uno degli strumenti nuovi per portare le aspettative d'inflazione al 2%. Ad esempio, il Pepp (Pandemic *Emergency* Purchase Programme) potrebbe diventare un Prpp (Pandemic *Recovery* Purchase Programme), e quindi diventare uno strumento per comprimere gli spread ben oltre il 2022. Questo sarebbe visto come molto *dovish* dal mercato", ovvero una indicazione da colomba e favorevole ai listini.

Altro aspetto che sarebbe accolto come molto di supporto sarebbe un annuncio "che alzerà i tassi solo quando l'inflazione realizzata (e non quella attesa) avrà raggiunto l'obiettivo. Se davvero la Banca Centrale andasse in questa direzione, sarebbe un cambiamento molto significativo", ha aggiunto Diana nella sua nota di attesa della riunione Bce. Posizione condivisa dagli analisti di Barclays, secondo i quali la nuova indicazione della Bce potrebbe essere che i tassi resteranno ai livelli

attuali o più bassi finché non ci saranno solide evidenze che l'inflazione si sta stabilizzando al 2% nel medio periodo.