

Nei verbali di dicembre l'ipotesi di cambiare subito «guidance» se la ripresa accelera

# Tassi, la Bce è pronta ad anticipare la stretta

La reazione dei mercati: scende il Bund e sale l'euro

■ Nuova apertura della Bce alla "normalizzazione" dei mercati. Dai verbali del direttivo di dicembre emerge la disponibilità della banca centrale a considerare un «graduale» cambiamento della comu-

nicazione per orientare i mercati già «all'inizio dell'anno» nel caso in cui la ripresa dell'Eurozona si rafforzasse ulteriormente. Pronta la reazione dei mercati monetari: l'euro ha fatto un balzo sopra quota

1,20 dollari mentre forti vendite hanno penalizzato i titoli di Stato, in particolare il Bund decennale il cui rendimento è salito ai massimi da agosto. Borse contrastate.

**Bufacchi, Franceschi, Sorrentino** ▶ pagina 3

## La Bce prepara il terreno al dopo Qe

Dalle minute la volontà di cambiare la comunicazione per orientare i mercati

### Le prossime tappe

L'indicazione è emersa nell'ultima riunione e potrebbe essere confermata a breve

### L'elemento chiave

Quello che la Banca centrale non ha ancora comunicato è la data in cui finirà il Qe

#### ITASSI

Le previsioni degli analisti divergono: c'è chi vede il primo rialzo nel 1° trimestre del 2019 e chi punta a giugno dello stesso anno

#### Isabella Bufacchi

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

■ La Bce è pronta a considerare un «graduale» cambiamento del linguaggio relativo alle «varie dimensioni» della politica monetaria e dunque della forward guidance, già dagli «inizi del prossimo anno». La comunicazione dovrà evolversi gradualmente, «senza modifiche nella progressione» se l'economia continuerà a espandersi e l'inflazione a convergere ulteriormente verso l'obiettivo, vicina ma al di sotto del 2 per cento. È quanto è emerso ieri dai verbali della riunione del consiglio direttivo della Bce che si è tenuta il 13 e 14 dicembre scorsi. Per i mercati, questa apertura è un ulteriore importante passo verso la normalizzazione, anche se i tempi e le modalità della fine del Qe e dell'uscita dal mondo dei tassi negativi restano ancora indefiniti.

Il lungo paragrafo che si trova quasi verso la fine dei verbali, e che inizia con il profetico «guardando avanti», continuerà ad es-

sere analizzato e sviscerato dai mercati fino alla prossima riunione del 25 gennaio e oltre, alla ricerca di elementi che aiutino a prevedere il primo rialzo dei tassi nell'Eurozona dell'era Draghi. Ieri la reazione a caldo del mercato dei cambi - che è il più reattivo - è stata forte, con un deciso apprezzamento dell'euro: ma il tasso dello swap eonia a un anno è rimasto pressoché fermo, da -0,334% a -0,332 per cento. Un passaggio chiave, infatti, è quello che ribadisce anche nelle minutes la progressione: al momento quel che si sa è che i tassi torneranno a salire «ben dopo» la fine del Qe, del programma di acquisti. La successione degli eventi resta, ma già ieri i mercati hanno iniziato a interrogarsi su quel «ben dopo» che potrebbe essere modificato, lasciando solo «dopo» (beyond) ed eliminando il «ben» (well).

Sulla tempistica degli annunci, ieri dominava anche l'interpretazione del riferimento agli «inizi dell'anno» per l'eventuale modifica del linguaggio della politica monetaria e forward guidance. La prima riunione con conferenza stampa, il 25 gennaio, sembrerebbe prematura mentre è prevedibile che per inizi dell'anno la Bce abbia più in mente le


riunioni collegate alla lettura dei dati economici, che sono quelle di marzo e giugno.

Capire i tempi, per i mercati, è fondamentale: ecco perché già ieri le previsioni degli economisti e dei traders hanno iniziato a divergere, tra i falchi che vedono il primo rialzo nel primo trimestre del 2019 e le colombe che mantengono il loro forecast al giugno 2019.

La forward guidance, tuttavia, non riguarda soltanto lo strumento principe tradizionale della politica monetaria che è il tasso delle operazioni di rifinanziamento principale: c'è naturalmente il tasso delle deposit facilities al -0,40% che ancora al ribasso sotto zero tutta la curva. E c'è in ballo la fine della misura straordinaria del full allotment, la piena aggiudicazione delle richieste delle banche nei refi. Questo, sulla parte corta della



curva. Ci sono poi i tassi a lungo termine, sui quali incide molto il Qe. La forward guidance e il cambiamento del linguaggio si tradurranno nell'avvio del "tapering". La riduzione degli acquisti mensili da 60 e 30 miliardi, scattata il 2 gennaio, non ha avviato il tapering perchè il programma degli acquisti è rimasto "open ended" cioè senza scadenza. E i mercati hanno assolutamente bisogno di sapere con esattezza quando l'APP (asset purchase programme) finirà, per iniziare a calcolare da quel momento i tempi per il rialzo dei tassi ufficiali. Al momento, la Bce ha soltanto detto che gli acquisti proseguiranno fino al settembre 2018 al ritmo di 30 miliardi al mese. L'annuncio più atteso, in fatto di forward guidance, è sulla fine del Qe: il consenso dei mercati converge in una graduale riduzione degli acquisti nell'ultimo trimestre del 2018, con 10 miliardi al mese oppure 30, 20 e 10 miliardi per arrivare a zero al 31 dicembre. Il tapering significa aver fissato la fine del Qe: questo al mercato manca ancora. I rendimenti dei bond, non da ultimo, resteranno ancorati al programma APP anche dopo la fine degli acquisti: il reinvestimento dei titoli nel bilancio dell'Eurosistema che scade quest'anno e il prossimo è molto corposo. Ma se la normalizzazione, a parole, verrà rinvigorita, i mercati avranno di che muoversi per anticipare le mosse della Bce: il primo rialzo dei tassi potrebbero farlo proprio i mercati, prima di Draghi.

 @isa\_bufacchi

isabella.bufacchi@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'apprezzamento della moneta unica

Il cambio nel 2017. Dollari per un euro

