

BCE: resta invariata la politica monetaria, i dati guideranno le decisioni future

A cura di: **Ilaria Spinelli** – macroeconomista in Fideuram Investimenti

“The Governing Council will give itself more time to assess whether all these factors have affected confidence...If they persist we will contemplate different contingencies and different instruments...Just now the Governing Council doesn't assess this [i.e. the recession] to be a likely event” Draghi durante il Q&A.

Nella riunione di gennaio la BCE ha mantenuto invariata la linea di politica monetaria, ma ha dovuto prendere atto che i rischi sulla crescita sono aumentati, a causa del persistere dell'incertezza geopolitica e della minaccia del protezionismo (i dati sui PMI diffusi questa mattina, ancora molto deboli a gennaio, hanno senz'altro contribuito a questo cambiamento).

Preso atto del deterioramento dello scenario macroeconomico, la BCE rimane però incerta sul da farsi, dal momento che non sa ancora valutare quanto questo indebolimento sia transitorio oppure persistente, e foriero di un peggioramento ulteriore. Per la BCE l'indebolimento attuale è causato dal rallentamento della domanda mondiale, a cui si sommano fattori idiosincratichi sia a livello settoriale che di singole economie. **La decisione di spostare la valutazione dei rischi sullo scenario in aumento (da “balanced” a “on the downside”) è stata presa unanimemente dal Consiglio Direttivo**, che rimane unanime anche nell'individuazione dei fattori principalmente responsabili del rallentamento, citati dallo stesso Draghi: la minaccia del protezionismo e le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, il rallentamento della Cina, l'incertezza per la Brexit, i problemi del settore auto.

Dove il giudizio dei membri del Consiglio Direttivo diverge è invece in merito a quanto persistenti si riveleranno questi fattori. Una parte del Consiglio ritiene infatti che siano temporanei e si dissiperanno, una parte riconosce che il rallentamento, sia dei dati reali che dei dati di sentiment, sia in atto già da troppo tempo ed è pertanto più pessimista. Nonostante il fatto che Draghi si sia molto dilungato nel descrivere le riflessioni del Consiglio Direttivo sulle condizioni cicliche dell'economia dell'Area Euro, si percepisce come **la stessa BCE faccia fatica a trovare una spiegazione convincente di quanto stia accadendo e preferisca pertanto aspettare per avere maggiori informazioni** (Draghi ha infatti citato la riunione di marzo, in cui saranno disponibili le nuove previsioni macroeconomiche).

Per il momento sembra comunque ancora prevalere la convinzione che questi fattori di rischio possano dissiparsi e che l'espansione possa continuare ad essere sostenuta dalla forza del mercato del lavoro, ma anche dalla stessa politica monetaria accomodante e dalla continua espansione dell'attività economica globale, sebbene su livelli inferiori alle attese precedenti. **Inoltre, il Consiglio Direttivo unanimemente esclude, per lo meno allo stato attuale, che una recessione sia probabile nell'Area**

euro, citando una serie di motivi a supporto di questo giudizio: la crescita delle economie avanzate, le condizioni finanziarie e monetarie tuttora favorevoli, lo stimolo dei bassi prezzi energetici al reddito disponibile delle famiglie, la forza del mercato del lavoro, lo stato di salute delle banche (che è migliorato rispetto alle condizioni precedenti la grande crisi finanziaria), la liquidità che si mantiene ancora abbondante.

Ciò detto, ovviamente le domande dei giornalisti sono state rivolte a cercare di capire cosa potrebbe fare la BCE per fronteggiare una situazione che dovesse richiedere un nuovo stimolo monetario, ma senza ottenere grandi spunti. Draghi ha più volte specificato infatti che in questa riunione si è discusso solo della valutazione della congiuntura e non di strumenti di politica monetaria. Come prima cosa Draghi ha voluto ricordare che lo stimolo monetario ampio e accomodante è tuttora in atto, poiché la decisione di mantenere inalterato il portafoglio di titoli acquistati con il programma QE al livello di fine 2018 ed attuare una politica di reinvestimento rappresenta un supporto monetario continuo (con acquisti medi mensili citati da Draghi nell'ordine dei 15 miliardi al mese). Le condizioni di liquidità resteranno pertanto estremamente favorevoli, anche dopo il primo rialzo dei tassi.

La stessa *forward guidance* in questo momento sta consentendo di apportare uno stimolo monetario: infatti il mercato, a detta di Draghi ben comprendendo la funzione di reazione della BCE, ha spostato in là nel tempo il momento di un primo rialzo dei tassi (le attese lo situano ora circa a metà 2020) e, facendo questo, sta producendo un accomodamento delle condizioni monetarie. **Ovviamente, ha aggiunto Draghi, se questo stato di indebolimento dovesse persistere, la BCE dovrebbe validare queste aspettative di mercato** (intendendo non tanto il timing preciso, quanto il fatto che un primo rialzo dei tassi non venga più effettuato quest'anno), ma per il momento la BCE sta ancora valutando la situazione attuale. **Draghi ha infine contestato l'affermazione che la BCE non abbia strumenti a disposizione, ribadendo che tutto l'arsenale può essere ancora utilizzato.**

Per quanto riguarda la possibilità di effettuare nuove aste a lungo termine, Draghi ha citato “diversi membri” (“*several speakers*”) del Consiglio Direttivo che ne hanno menzionato la necessità e rimane uno degli strumenti più facilmente e rapidamente utilizzabili dalla BCE. E' vero anche però che Draghi ha tenuto a sottolineare che si tratta di uno strumento che la BCE usa nel caso in cui vi è una frammentazione nella trasmissione della politica monetaria, il che lascerebbe intendere che non sia il più idoneo allo stato attuale. **A nostro avviso la BCE si sta ancora interrogando sulla natura del rallentamento in atto e non vuole impegnarsi in alcun modo su come utilizzare gli strumenti di politica monetaria, ma questo non vuol dire che nuove aste a lungo termine non verranno contemplate.**

Non sappiamo quanto durerà la valutazione della congiuntura da parte della BCE ma **sembra ragionevole attendere qualcosa in più dalla riunione di marzo: rimaniamo ancora propensi a ritenere che l'urgenza di normalizzare i tassi continui ad essere prevalente e ci aspettiamo pertanto che a marzo vengano annunciate misure di sostegno alle banche, ma senza ancora escludere un rialzo dei tassi a fine anno.** Questo, ovviamente, nel caso in cui il giudizio della BCE rimanga ancora quello di una crescita in assestamento e di un'inflazione in recupero, seppure più lento. **L'incertezza rimane comunque molto elevata, proprio per la complessità di leggere le effettive condizioni cicliche dell'economia dell'Area Euro.**

DISCLAIMER

Questo documento è pubblicato da Fideuram Investimenti SGR S.p.A., società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del D. Lgs. 58/98, al n. 12 nella Sezione Gestori di OICVM, sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari.

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile. Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI POSSIBILI RENDIMENTI FUTURI. NON VI È GARANZIA DI OTTENERE UGUALI RENDIMENTI PER IL FUTURO. Il valore dell'investimento o il rendimento possono variare al rialzo o al ribasso. Il capitale investito non è garantito. Un investimento è soggetto al rischio di perdita del capitale investito. Il valore dell'investimento può variare al variare del tasso di cambio tra valute. Le fluttuazioni di valore possono essere ampie nel caso di prodotti esposti ad alta volatilità.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Investimenti SGR e sulla base di informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti. Fideuram Investimenti SGR non garantisce l'accuratezza, la completezza e l'affidabilità dei dati e delle informazioni contenuti in questo documento e declina ogni responsabilità al riguardo. I dati e le informazioni contenuti nel presente documento non potranno essere utilizzati dal destinatario per comunicazioni nei confronti di autorità di vigilanza. Il presente documento è privo delle informazioni idonee a determinare, in concreto, la propensione all'investimento e, dunque, non può e non deve costituire la base per assumere alcuna decisione di investimento. Non vi è alcuna garanzia che le proiezioni, prospettive o stime si realizzino effettivamente. Le eventuali opinioni espresse nonché le analisi contenute nel presente documento potrebbero non riflettere quelle di Fideuram Investimenti SGR. Opinioni diverse possono essere formulate sulla base di diversi stili di investimento, obiettivi, punti di vista o filosofie. Fideuram Investimenti SGR declina ogni responsabilità per eventuali investimenti effettuati esclusivamente sulla base del presente messaggio.

Copyright © 2015 Fideuram Investimenti. Tutti i diritti riservati.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N.3 PAGINE. DATA DI PUBBLICAZIONE: 25 GENNAIO 2019

Il presente documento ha natura meramente informativa, non ha contenuto pubblicitario o promozionale, e non contiene raccomandazioni, proposte, consigli ad effettuare operazioni su uno o più strumenti finanziari, né costituisce un'offerta di vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari o una sollecitazione all'investimento in qualsiasi forma. Le informazioni, di cui al presente documento, vengono aggiornate periodicamente e sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che Fideuram Investimenti SGR S.p.A. possa tuttavia garantirne in assoluto la veridicità e la completezza. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non costituiscono in alcun modo un indicatore dei risultati o di qualsiasi altro evento futuro. Fideuram Investimenti SGR S.p.A. si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi riprodotte.