

# La Bce ricalibra gli strumenti di politica monetaria

Rispettate le attese di mercato; qualche sorpresa dalle nuove previsioni che per la prima volta comprendono il 2023

/ Stefano PIGNATELLI

La Bce conferma le attese di mercato: nessuna sorpresa se non sulle previsioni e poco mossi i rendimenti governativi e i tassi Irs e Btp.

I tassi di interesse Bce sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati mantenuti invariati rispettivamente allo **0,00%**, allo **0,25%** e al **-0,50%**. Resteranno al livello "attuale o più basso fino a quando le prospettive sull'inflazione non convergeranno in modo robusto a un livello sufficientemente vicino, ma inferiore, al 2%".

La banca centrale ha deciso di incrementare la dotazione del Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*pandemic emergency purchase programme*, **PEPP**) di **500 miliardi** di euro, a un totale di 1.850 miliardi di euro. Ha inoltre esteso l'orizzonte degli acquisti netti nell'ambito del PEPP almeno sino alla fine di **marzo 2022** (giugno 2021 la precedente scadenza) e comunque fino a quando la crisi pandemica non sarà finita. La successiva manovra di reinvestimenti dei titoli a scadenza è stata prolungata a tutto il 2023 (seguì tassi e costo funding su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Nel comunicato l'istituto centrale spiega inoltre che le operazioni di finanziamento più a lungo termine – **Tltro** – che concedono fondi alle banche a condizioni particolarmente vantaggiose, proseguiranno **fino a fine 2021**. La modalità più espansive delle operazioni Tltro si applicheranno fino a giugno 2022, vale a dire un anno in più di quanto previsto in precedenza. Sostanzialmente un tasso di interesse del **-1%**, fino a **giugno 2022**, e non solo fino a giugno 2021, per le banche che avranno raggiunto nuovi target di concessione dei prestiti. Tra giugno e dicembre 2021 saranno realizzate tre nuove aste. Potranno essere prese a prestito risorse per il 55%, e non più il 50%, dello stock di prestiti.

Saranno inoltre realizzate nel 2021 altre quattro aste di liquidità "**Peltro**". L'ampliamento dei collateral decisa ad aprile sarà esteso fino a giugno 2022, quando sarà rivalutato. Confermato in 20 miliardi il ritmo di acquisti di titoli nel programma App (il quantitative easing "classico").

Il comunicato introduttivo spiega la decisione con la volontà di "preservare favorevoli condizioni finanziarie durante il periodo pandemico, sostenendo così il

**flusso del credito** a tutti i settori dell'economia, sostenendo l'attività economica e salvaguardando la stabilità dei prezzi", a proposito della quale, nota la Bce, saranno attentamente monitorati "gli sviluppi del cambio e le loro possibili implicazioni per le prospettive di inflazione a medio termine". La dinamica dei prezzi lascia intravedere una debolezza per un tempo più lungo e i tassi di inflazione resteranno negativi fino all'inizio del 2021.

"L'incertezza resta elevata, anche in rapporto alla dinamica della pandemia e ai tempi della distribuzione dei vaccini", ha spiegato Lagarde. Se le condizioni finanziarie potranno essere mantenute, non sarà necessario usare il programma PEPP nella sua totalità; in caso contrario sarà nuovamente ricalibrato.

## Revisione al ribasso delle prospettive di crescita 2021

Sul fronte delle previsioni la Bce si aspetta che la ripresa 2021 nell'eurozona sia meno forte di quanto non stimasse a settembre mentre la pandemia continua a pesare sull'attività economica, ma ora vede un'accelerazione del Pil più forte nel 2022. In quello che viene descritto come lo scenario di base, riportato nella tabella in calce all'articolo, la Bce vede un **Pil** in ripresa del **3,9%** il **prossimo anno**, meno del 5% indicato a settembre. Nel 2022 ora prevede però una più dinamica espansione del Pil al **4,2%** dal 3,2% precedente.

In sostanza la seconda ondata COVID ha portato a una revisione al ribasso delle prospettive di crescita 2021, ma con la vaccinazione di massa si tornerà alla completa normalità verso l'ultimo trimestre 2021 e nel 2022 gli stimoli monetari e fiscali daranno i frutti massimi.

La Bce vede l'**inflazione** della zona euro all'1% nel prossimo anno, in linea con quanto aveva stimato a settembre, nel suo aggiornamento delle previsioni macroeconomiche dell'area. In dettaglio, il 2020 è ora stimato a **0,2%** (dallo 0,3% visto a settembre); il 2021 a **1%**, invariato rispetto a settembre; il 2022 a **1,1%** dal precedente 1,3%; in 2023 a **1,4%**.

La presidente della Bce Lagarde ha detto che i rischi per la zona euro restano orientati al ribasso, ma che sono diventati meno pronunciati.

PREVISIONI BCE				
	2020	2021	2022	2023
PIL	-7,3	3,9 (5)	4,2 (3,2)	2,1
INFLAZIONE	0,2 (0,3)	1	1,1 (1,3)	1,4
( ) previsioni precedenti di settembre				