

## Nessuna sorpresa per i gestori dalla riunione Bce: occhi puntati sull'appuntamento di settembre

Di **Redazione**

11 giugno 2021



***Nicolas Forest**, global head of fixed income and member of the executive committee di Candriam*

“Si è trattato di un esercizio difficile per la **Bce**, che a marzo aveva accelerato il ritmo degli acquisti di asset nell’ambito del Programma di emergenza pandemica. Con l’inflazione salita bruscamente al 2%, alcuni Paesi del Nord Europa sostenevano la necessità di un rallentamento del programma e di conseguenza una leggera riduzione del sostegno monetario. Le colombe, guidate da **Christine Lagarde**, hanno però vinto questo round e la Bce non ha cambiato i tassi di riferimento, continuando a

utilizzare l'intera dotazione del **Pepp** a un ritmo sostenuto.

Così il ritmo degli acquisti dovrebbe rimanere intorno agli 80 miliardi al mese, anche se durante l'estate questa velocità potrebbe essere ritoccata.

Allo stesso tempo, la Bce ha rivisto al rialzo le sue **aspettative di crescita** dal 4% al 4,6% per il 2021 e dal 4,1% al 4,7% per il 2022. Anche le **proiezioni sull'inflazione** sono state riviste al rialzo per il 2021, dall'1,5% all'1,9%, sebbene Christine Lagarde abbia sottolineato il carattere transitorio di tale aumento, prevedendo un calo all'1,5% nel 2022.

La prossima riunione importante della Bce sarà quella di **settembre**, quando ci aspettiamo le conclusioni della **revisione strategica autunnale**. Per allora l'Eurotower dovrà preparare il mercato alla fine del Pepp, esprimersi sul suo altro programma di acquisto di asset App e fare chiarezza sulla sua futura politica di liquidità, in particolare attraverso i Tltro.

La parte più difficile, quindi, deve ancora venire”.



**Mohammed Kazmi**, portfolio manager, macro strategist di Union Bancaire Privée

“Nessuna sorpresa dalla **Bce**, che ha deciso di mantenere gli acquisti nell'ambito del Pepp nel prossimo trimestre a un ritmo significativamente più alto rispetto ai primi mesi dell'anno.

Dato il risultato in linea con il consenso, l'impatto sui mercati è stato minimo. Detto questo, le proiezioni

della Bce hanno visto moderate revisioni al rialzo, il che ci indica chiaramente che le prospettive stanno migliorando, mentre i rischi al ribasso diminuiscono. Riteniamo che la prossima decisione di policy della Bce si muova **in direzione delle istanze dei falchi** nel prossimo trimestre, quando dovremmo avere più chiarezza sull'andamento della riapertura delle economie e dei confini”.



***Pasquale Diana, senior macro economist di AcomeA Sgr***

“Il messaggio della **Bce** del meeting di giugno è chiaramente **dovish**. Come ci si attendeva, la Bce ha lasciato i tassi d’interesse invariati e ha lanciato un messaggio di continuità. Il comunicato è, infatti, in gran parte la copia di quello di aprile. La Bce continua ad enfatizzare la flessibilità del Pepp e, molto importante, si aspetta che gli acquisti continuino a un ritmo significativamente superiore rispetto ai primi mesi dell’anno.

Ci sono **divisioni nel Consiglio**? Sì, ma sono contenute per ora. La **Lagarde** ha sottolineato che c’è stato accordo unanime sul comunicato nel suo complesso, ma c’è stato qualche dissenso sul ritmo degli acquisti. Questo tuttavia non deve sorprendere. Con un’economia in chiaro miglioramento, è naturale che emergano delle opinioni diverse su quando e come rimuovere lo stimolo monetario. Quello che è importante è che la Bce ha in ogni caso deciso di prolungare lo status quo e **la politica monetaria rimane quindi assolutamente accomodante**.

Nonostante i tassi prossimi allo zero e un'espansione di liquidità senza precedenti, la Bce continua a vedere l'**inflazione di tipo core** ben al di sotto dell'obiettivo del 2% nel medio periodo.

La Lagarde è rimasta **ambigua riguardo alla tempistica di un'uscita dal Pepp** ritenendola prematura, e ha indicato che la **Strategy Review** verrà conclusa nella seconda parte del 2021”.



**Antonio Cesarano**, chief global strategist di Intermonte

“Nella riunione sono state confermate le indicazioni fin qui presenti soprattutto sul ritmo accelerato degli acquisti del piano pandemico **Pepp**, esteso anche al terzo trimestre rispetto al ritmo dei primi mesi dell'anno. Su questo punto la decisione non è stata unanime, ma a maggioranza.

Sul fronte stime di **crescita** ed **inflazione**, generale revisione al rialzo soprattutto per il 2021, ma anche per il 2022. La **Lagarde** ha giustificato il fatto che le stime non siano state riviste anche per il 2023, soprattutto per l'inflazione, in quanto alcuni impatti sono legati ad effetto confronto/colli di bottiglia, destinati progressivamente a venir meno.

La **Bce** prende tempo e **rinvia le decisioni più importanti probabilmente al meeting del 9 settembre**, quando saranno aggiornate le stime su inflazione e Pil e, forse, sarà stata ultimata la strategic review. Su questo punto la Lagarde ha ribadito l'impegno ad ultimare i lavori nel corso del

secondo semestre.

Sulla discussione relativa al tema dell'effetto transitorio o meno dell'inflazione, la Lagarde ha ribadito l'impatto transitorio. Dalla marcata revisione delle stime del 2021 emerge però come l'impatto transitorio debba intendersi nel senso di alcuni trimestri”.



**Fabio Castaldi**, *senior investment manager di Pictet Asset Management*

“Le aspettative di una riunione con potenziali novità importanti sul lato della riduzione degli acquisti del **Pepp** erano già venute meno nelle ultime settimane, in virtù della comunicazione aggressiva delle colombe del direttorio: **Philippe Lane**, **Panetta** e **Villeroy de Galhau** in testa, sulla necessità di mantenere condizioni finanziarie accomodanti nella fase di uscita dell'economia europea dalla crisi pandemica.

I mercati obbligazionari dell'area euro e gli spread dei mercati periferici, in deciso recupero nelle settimane recenti, si erano pertanto riposizionati per un'ulteriore riunione di transizione.

Gli acquisti di titoli obbligazionari da parte della Bce sotto il programma del Pepp continueranno al ritmo significativamente superiore rispetto ad inizio anno (e incrementato nel secondo trimestre), con la dovuta flessibilità richiesta dal periodo estivo. L'attesa si sposta quindi alla **riunione del 9 di settembre** (il meeting di luglio non ci aspettiamo possa riservare novità importanti), quando anche la **revisione strategica della politica monetaria** da parte della Bce potrebbe essere in dirittura d'arrivo”.



**Giuseppe Zaffiro Puopolo**, *portfolio manager di Moneyfarm*

“Come da aspettative, la **Banca Centrale Europea** ha rinnovato il suo impegno a mantenere l’attuale ritmo di acquisti di asset nonostante i segnali di ripresa economica.

La presidente **Christine Lagarde** e i suoi colleghi hanno dichiarato che gli acquisti netti nell’ambito del **Pepp** nel prossimo trimestre continueranno ad essere condotti a un ritmo significativamente più elevato rispetto ai primi mesi dell’anno. Inoltre, hanno lasciato **invariati i tassi di interesse, i prestiti a lungo termine alle banche e il vecchio programma di acquisto di obbligazioni**.

Nonostante sia le **prospettive di crescita** sia le **previsioni di inflazione** siano state riviste probabilmente al rialzo, i responsabili politici nella zona euro e negli Stati Uniti sostengono che i prezzi sono guidati da fattori temporanei che verranno risolti a breve, tra cui l’aumento dei costi del carburante e i colli di bottiglia nella produzione.

La Bce è stata chiara nel comunicare come ritenga sia presto per un dibattito sulla riduzione delle misure contro la Pandemia, lasciando intendere che **il programma di emergenza resterà in vigore fino a marzo 2022**, data in cui attualmente è prevista la sua fine.

A nostro avviso, un eventuale annuncio nel prossimo futuro che preveda di rallentare gli acquisti non sarebbe da interpretare come un segnale particolarmente aggressivo, soprattutto se il processo previsto sarà graduale”.



**Giorgio Giannatempo**, *membro del team consulenza fee only di Gamma Capital Markets*

“Nella riunione del consiglio direttivo della **Bce** non ci sono state novità come atteso. L’orientamento delle **politiche monetarie rimane accomodante**, lasciando fermi i tassi di interesse.

Ruolo fondamentale avrà nei prossimi mesi l’applicazione del piano **Next Generation EU**, con gli Stati chiamati alla gestione dei fondi messi a disposizione e l’applicazione dei piani di spesa presentati.

Quindi **tutto è rinviato a settembre**, quando i dati macroeconomici saranno più chiari consentendo ai membri del consiglio di prendere decisioni di politica monetaria. Settembre sarà il momento in cui la Bce dovrà esprimersi in modo chiaro e ineccepibile su temi che il mercato finanziario sta monitorando con estrema attenzione, quali l’inflazione, il rialzo dei tassi di mercato degli ultimi mesi, le modalità di ritiro della liquidità emessa per contrastare la crisi economica causata dalla pandemia, la sostenibilità nel tempo della crescita economica”.



**Adrian Hilton**, responsabile tassi globali di Columbia Threadneedle Investments

“Nessuna grande sorpresa nella riunione, dato che il mercato non si aspettava realmente una riduzione degli acquisti **Pepp**, come invece accaduto un paio di settimane fa.

Tuttavia, **Christine Lagarde** sembra rappresentare un consiglio direttivo che diviene soltanto lievemente più ottimista sull’outlook europeo.

Sappiamo che la banca centrale è sensibile al potenziale inasprimento delle condizioni di finanziamento dovuto a tassi di mercato più alti. È possibile che l’aumento dei rendimenti del **bund tedesco** dello scorso mese, quando sembrava possibile per un momento che le obbligazioni a 10 anni potessero essere scambiate con un rendimento positivo, abbia creato qualche nervosismo alla Bce e che quindi quest’ultima rimanga più cauta verso l’ipotesi di un prematuro ritiro del sostegno politico”.