

In calo i tassi dopo l'inflazione europea inferiore alle attese

Il dato è dell'1,5% tendenziale contro attese di 1,8% e smorza le aspettative di un rapido riposizionamento della Bce

/ Stefano PIGNATELLI

In calo i tassi Bund ed Irs con il titolo tedesco che a dieci anni scende allo 0,33% e l'Irs a 0,77% da 0,42% e 0,86% di una settimana fa. Ancora maggiore quello del Btp 10 al 2,30% dal 2,44%. Lieve miglioramento per lo spread Btp-Bund appena sotto i 200 bps.

Invariati, invece, i **tassi Usa** grazie al supporto dell'indice di fiducia dei consumatori ai massimi degli ultimi sedici anni e del dato sul Pil dell'ultimo trimestre 2016 salito del 2,1% su base annuale, contro il +1,9% riportato in precedenza. Nel terzo trimestre l'economia americana era cresciuta del 3,5%.

A fornire sostegno ai tassi Usa anche l'atteggiamento **protezionistico** dell'amministrazione americana (con un aumento dei dazi le pressioni inflazionistiche sono in aumento).

Tutto ciò ha consentito di assorbire la delusione per la sconfitta subita da Trump sulla nuova legislazione sanitaria e i dubbi che questa ha innescato sulla capacità effettiva della nuova amministrazione Usa di promuovere le misure promesse di stimolo fiscale.

I **tassi europei**, ignorando l'incoraggiante indice di fiducia degli imprenditori tedeschi (Ifo), hanno accelerato al ribasso dopo il dato sull'inflazione tedesca che frena all'1,6% annuale a marzo, dal 2,2% di febbraio (attese per 1,8%). Questo dato, unitamente a quello di ieri sull'**inflazione europea** che a marzo segna l'1,5% tendenziale contro attese di 1,8%, smorza le aspettative di un rapido riposizionamento della Bce su una linea meno accomodante di quella attuale. I dati sui prezzi si inseriscono in un mercato che già nelle ultime sedute aveva raffreddato la speculazione sulle prossime mosse della Bce. Le indiscrezioni dipingono un direttivo della banca centrale cauto sulla possibilità di modificare ulteriormente il messaggio di politica monetaria al prossimo consiglio di aprile.

Anche l'inflazione attesa a cinque anni tra cinque anni (forward inflation 5y5y) ha visto un calo significativo nell'ultimo periodo: è scesa sotto l'1,6% minimi da novembre, massimi a gennaio all'1,8%.

Il dato di ieri dell'inflazione flash tendenziale di marzo a 1,5% significa una variazione di 0,8% al mese, inferiore a quella che stimavamo di 1,1% (media degli ultimi 5 anni per marzo); questo porta ad una **revisione** della stima per l'inflazione 2017 all'1,4%-1,5% livelli che si collocano sotto quanto indicato nelle ultime previsioni Bce (1,7%).

Per la Bce dinamica della "core" ancora troppo bassa

La dinamica dell'inflazione tendenziale potrebbe inoltre aver toccato un massimo a febbraio (2%) ed iniziare a scendere sotto l'1,5% nei prossimi mesi e verso l'1,1%-1,3% per fine anno. Questo ipotizzando un prezzo dell'**energia** che non contribuisca più in modo significativo (si pensi che il rialzo dell'inflazione di quasi 2% tra luglio 2016 e febbraio 2017 è spiegato in buona parte dal rialzo della componente energia +9,5% e dal confronto statistico favorevole con l'anno precedente) e con la componente valutaria poco influente.

La Bce continua a tornare sull'inflazione ad ogni occasione ricordando che la dinamica della "core" è ancora troppo bassa (0,9% a febbraio stesso livello di fine 2013). Le colombe all'interno della Bce puntano su questa argomentazione per mantenere ancora elevato il grado di **stimolo monetario**. E probabilmente avranno la meglio: difficile quindi che prima delle elezioni tedesche di ottobre possano esserci cambiamenti sulla "guidance" di politica monetaria.

Attendarsi quindi un'accelerazione dei tassi Bund e Irs nei prossimi mesi appare ora **poco probabile**: il range per il Bund potrebbe rimanere tra 0,20% (in caso di borse in calo) e 0,5% (o poco sopra in caso di politiche fiscali ultraespansive di Trump che facciano salire i Bond Usa che a loro volta trascineranno in parte i Bund).

Nell'ultima parte dell'anno è possibile un rialzo in concomitanza con l'annuncio di tapering da parte della Bce.