

# Banche centrali sempre estremamente accomodanti

Un ritorno verso la piena occupazione non necessariamente porta aumenti di inflazione

/ Stefano PIGNATELLI

La segretaria del Tesoro Usa, Janet Yellen, recentemente ha affermato che i **tassi d'interesse** degli Stati Uniti potrebbero dover aumentare per evitare che l'economia si surriscaldi con l'entrata in vigore di altri programmi d'investimento economico voluti dal presidente Biden.

Poco dopo però – in scia al pesante sell-off dei titoli tecnologici sulla piazza Usa e all'aumento dei tassi dei Treasuries sulla parte lunga della curva – la stessa Yellen ha **corretto il tiro** affermando di non vedere problemi legati all'inflazione. A parte questo "inciampo", la comunicazione delle banche centrali continua ad essere estremamente accomodante.

Una serie di interventi da parte di membri delle banche centrali hanno sottolineato come la "stance" sui tassi resti quella del "lower for longer" e come i rischi di aumento dell'inflazione siano minimi. Per il presidente della Fed Powell il mercato del lavoro non si trova ancora nella situazione in cui dovrebbe essere per poter iniziare a parlare di tapering; inoltre un ritorno verso la piena occupazione non necessariamente porta aumenti di inflazione. Più o meno dello stesso tenore il messaggio della Bce (seguì tassi e costo funding su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Evidentemente le banche centrali sono convincenti visto che i rendimenti e i tassi sono andati stabilizzandosi nelle ultime settimane, o almeno è difficile andare contro il loro bazooka (acquisto titoli); così anche se la **ripresa** si fa sempre più forte (Pmi Ue ai massimi degli ultimi 21 anni, vendite al dettaglio in Germania ai massimi da inizio pandemia) e continua il rialzo dei prezzi delle materie prime (da inizio anno molti metalli industriali segnano rialzi intorno al 50%), le aspettative di inflazione restano stabili (*forward inflation* 5y5y Usa a 2,8% e Eurozona a 1,5%).

Gli sforzi delle banche centrali si concentrano nel far crescere l'economia con bassa inflazione e bassi tassi,

variabili in contrasto tra loro, e appare chiaro che l'obiettivo principale resta quello di far durare questa **fase di transizione** il più a lungo possibile evitando tensioni sui tassi e sulle borse. Lo strumento continua ad essere il QE e i Pepp (in Europa). Alla fine di questa transizione la creazione di ricchezza reale sostituirà la creazione di ricchezza finanziaria indotta dall'enorme liquidità immessa dai QE. A quel punto gli asset (borse, obbligazioni) potranno anche perdere di valore sostituiti da un aumento di ricchezza reale.

## La dinamica dei tassi resta al rialzo nel breve-medio periodo

Nonostante il "prendere tempo" delle banche centrali la dinamica dei tassi **resta al rialzo** nel breve-medio periodo con le banche centrali che hanno l'obiettivo di rendere il più graduale possibile il rialzo in modo da evitare tensioni sui mercati finanziari (la volatilità resta bassa): la vera sfida è riuscire in questo intento nei prossimi mesi quando si avranno i picchi di inflazione. Se poi quest'ultima – come prevedono le stesse banche centrali – rientrerà nel 2022 – allora le potenziali tensioni rialziste andranno a stemperarsi.

La stabilità raggiunta del Bond Usa in area 1,60% e la poco convincente forza del Bund di salire oltre la resistenza di -0,25%; -0,20% che tiene da **maggio 2019**, sembrerebbero indurre ad una certa cautela nell'ipotizzare un ulteriore gradino nel rialzo dei rendimenti Bund, ma il tempo corre e per vendere il Bund non si aspetterà probabilmente un cambio ufficiale di rotta da parte della Fed *in primis* e della Bce successivamente.

In quest'ottica è plausibile ipotizzare che si possa aprire per il **Bund 10** la fascia -0,25%; 0% senza che ciò disturbi troppo crescita e credito. Significa vedere un tasso Irs 10 anni che possa portarsi in una fascia tra +0,10% e +0,35% nel corso dei prossimi mesi.