

Aumento delle pressioni al rialzo sui tassi

Nonostante la Bce rimanga accomodante lo scenario Usa potrebbe mettere sotto pressione anche Bund e Irs

/ Stefano PIGNATELLI

In giugno i **prezzi al consumo** negli Stati Uniti sono saliti mese su mese dello 0,9%, in forte accelerazione dal +0,6% di maggio: il consensus si aspettava +0,5%. Rispetto ad un anno prima, la crescita supera di slancio il +5% e si attesta a +5,4%: le stime erano molto più basse (+4,9%). Al netto di cibo ed energia, l'incremento è del 4,5%, da +3,8%.

Il rialzo decisamente superiore al consensus ha condotto al rialzo i **rendimenti** dei decennali Usa poi rientrati dopo le dichiarazioni tranquillizzanti di Powell secondo cui il recupero dell'economia non ha ancora fatto progressi sufficienti per iniziare a ridurre gli stimoli monetari. Ieri il decennale americano rendeva l'1,32% appena sopra i minimi degli ultimi 5 mesi (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Il presidente della banca centrale americana ha aggiunto che probabilmente l'**inflazione** rimarrà elevata nei prossimi mesi, prima di rallentare. Inoltre il mercato del lavoro Usa "è ancora lontano" dai progressi che il suo istituto vuole vedere prima di ridurre il proprio sostegno all'economia (anche se giovedì le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono risultate ai minimi degli ultimi 16 mesi), mentre l'alta inflazione attuale si attenuerà nel corso dell'anno. Gli occhi si spostano ora al Fomc (*Federal open market committee*) di luglio, dal quale si attendono ulteriori informazioni anche alla luce dei nuovi dati macro non ancora esaminati dal consiglio. Probabilmente dopo il dato di giugno l'inflazione 2021 verrà rivista dalla Fed al 3,8% - 4% circa dalla precedente previsione di 3,4%. Potrebbe invece essere solo ritoccata quella 2022 attualmente al 2,1%.

Limatura invece sui tassi europei con il Bund 10 a -0,34%, l'Irs 10 a zero e il Btp 10 a 0,71% con lo spread a 106 ma che per un attimo in settimana era sceso sotto 100 bps dopo le apprezzate aste di Btp a 3-5-7 anni. Ha contribuito a mantenere stabili/leggero ribasso i tassi europei, la promessa della Lagarde secondo cui Francoforte non ripeterà l'errore del passato adottando prematuramente una politica restrittiva. Perfettamente in linea alle attese l'inflazione Eurozona di giugno (0,9% mese; 1,9% tend.).

Il mercato si aspetta che nel meeting della prossima settimana (giovedì 22) la Bce confermi l'attuale **ap-**

proccio accomodante, sulla base dei toni rassicuranti dei recenti messaggi arrivati dai policymaker. Francoforte si sta dimostrando una delle banche centrali più espansive, in una fase in cui le discussioni e le prime mosse concrete all'insegna del tapering sono ormai all'ordine del giorno.

Dopo la riduzione dello stimolo annunciata da Reserve Bank of New Zeland e Bank of Canada, infatti, anche Bank of England potrebbe decidere di interrompere presto il programma di **acquisto titoli** visto l'inatteso forte rialzo dell'inflazione (giugno +0,5% mese; 2,5% anno contro attese di 0,2% e 2,2%), benché l'istituto centrale debba ancora stabilire se le pressioni inflazionistiche siano o meno transitorie. Fa paura però l'aumento dei contagi legato alla variante Delta e l'impatto che potrebbe avere sulla ripresa economica mondiale; l'economia cinese per esempio sta perdendo slancio.

La **convergenza** delle politiche monetarie appare sempre più difficile da mantenere. Fed e Bce potrebbero nei prossimi mesi iniziare a divergere con la prima pronta ad imboccare la strada del tapering. Il PIL Usa sembra crescere al di sopra del potenziale (previsioni Fed del 7% nel 2021 e del 3,3% nel 2022) e potrebbe provocare il surriscaldamento dell'economia. Pertanto, sebbene il recente picco dell'inflazione possa essere dovuto in parte a una temporanea restrizione dell'offerta, suggerisce che la banca centrale potrebbe dover avviare il tapering quantitativo e l'aumento del tasso del Federal Fund prima del previsto dal mercato (fine anno il tapering e fine 2022 i tassi) per evitare tensioni inflazionistiche.

L'impennata delle operazioni di *reverse repo overnight* (la Fed prende a prestito dando garanzia del Tesoro) delle banche con la FED suggerisce che i mercati finanziari potrebbero aver raggiunto livelli eccessivi di **liquidità**, il che evidenzia ancora una volta la necessità di un cambiamento nell'assetto monetario. In sostanza siamo prossimi ad un gradino all'insù per i tassi Usa e ciò – nonostante la Bce rimanga accomodante – potrebbe comunque mettere sotto pressione anche Bund e Irs. Il rischio di rialzo dei tassi è destinato ad aumentare – variante Delta permettendo.