

La Bce coglie in contropiede i mercati

I mercati monetari ora prezzano un rialzo dei tassi Bce di 10 punti base entro luglio

/ Stefano PIGNATELLI

Nelle ultime settimane i tassi Usa erano stati i protagonisti con **significativi rialzi** sia sul lungo sia soprattutto sul breve con i mercati che si sono portati a prevedere quattro/cinque rialzi dei Fed Fund. In quella appena conclusa il testimone è passato ai tassi europei che hanno visto consistenti rialzi dopo la riunione Bce di giovedì, non tanto per le decisioni di politica monetaria, quanto per le parole della Lagarde che sembrano mettere fine alla narrazione di un'inflazione non preoccupante.

La Banca centrale europea ha deciso di lasciare i **tassi d'interesse fermi**. Il tasso principale rimane a zero, quello sui depositi a -0,50% e quello sui prestiti marginali a 0,25%. Il programma pandemico (Pepp) terminerà a marzo e fino ad allora proseguirà ad un ritmo inferiore. Inoltre, si legge nella nota, "la futura riduzione del portafoglio del Pepp sarà gestita in modo da evitare interferenze con l'adeguato orientamento di politica monetaria" e "in condizioni di tensione, la flessibilità rimarrà un elemento della politica monetaria" (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Il secondario europeo è stato colto evidentemente in contropiede dai toni più restrittivi del previsto con cui Lagarde ha commentato con la stampa l'esito dell'ultimo consiglio. Al di là della scontata **conferma** del costo del denaro, Francoforte ha ammesso che l'attuale dinamica dell'inflazione della zona euro è – e nel breve termine resterà – fuori controllo. Secondo fonti vicine al consiglio – che Francoforte non commenta – una cospicua minoranza dei governatori sarebbe stata favorevole a varare già oggi una frenata degli acquisti Qe. L'appuntamento è comunque soltanto rimandato a marzo.

Le parole di Lagarde trovano una sponda nel dato sull'**inflazione** eurozona flash che sale al 5,1% dal 5% e non accenna a calare come invece si aspettavano gli operatori (4,4%). La causa principale resta il rialzo dell'energia anche se gli alimentari hanno avuto un loro peso. L'indice "core" al netto della componente energia ed alimentare fresco è più tranquillizzante: a gennaio scende al 2,3% dal 2,6% di dicembre ma fa peggio

delle attese a 1,9%. Massimo dal 1996 per l'inflazione italiana: 1,6% la variazione mensile contro lo 0,5% delle attese. Si tratta di letture ben oltre le attese, che hanno contribuito ad alimentare le aspettative di una stretta monetaria in tempi più rapidi del previsto. I mercati monetari ora prezzano un rialzo dei tassi Bce di 10 punti base entro luglio.

I **tassi Irs** sono schizzati di circa 30 cent. sul tratto 2-5 anni e di 20 sul 10 anni (0,61%); stesso rialzo per il Bund 2 anni (-0,30%) con il 10 anni che sale a 0,16% con un rialzo di circa 20 cent. Rialzi significativi di oltre 30 cent. per i Btp con il 10 anni a 1,68% e lo spread sopra 150 bps.

Si appiattiscono quindi le curve dei tassi europei grazie alle attese di una Bce che potrebbe alzare almeno due volte nel 2022 (Future Euribor 3 mesi per dicembre a +0,06%); l'appiattimento in corso ricalca il movimento della curva Usa nel mese di gennaio.

Sta prendendo piede la tesi che la Bce sarà presto costretta a **seguire** la Fed. Difficile condividere questa visione: potrebbero anche esserci aggiustamenti di politica monetaria ma ciò non significa una sequenza di rialzi; la situazione Usa è molto diversa da quella Ue.

Molto dipenderà dall'inflazione

Molto dipenderà dall'inflazione: se inizierà a scendere portandosi sotto il 5% / 4,5% oppure se resterà sopra tali livelli. Se si porterà sotto, i riferimenti per il Bund sono 0%/0,25% cioè non lontano dai livelli attuali; se resterà sopra il 5% nei prossimi mesi il riferimento diventerà 0,25%/0,50%. Nel primo caso, la Bce magari ritoccherà il depo ma non toccherà il refi quindi non sono da condividere gli attuali livelli di Future Euribor per il 2022. Nel secondo caso potrebbe esserci un **intervento**, ma più per star dietro alla curva che per convinzione e si tratterebbe di un intervento occasionale. Per ora privilegiamo il primo caso; solo una settimana fa la Lagarde ha definito "nefasto" un rialzo dei tassi europei nel 2022.