Precoce ottimismo sui mercati

Le politiche di bilancio che verranno adottate dai governi potrebbero spingere la politica monetaria a dover fare di più per contenere la corsa dei prezzi

/ Stefano PIGNATELLI

Dopo il rally di inizio anno dei mercati obbligazionari e delle borse che ha condotto a un significativo calo dei tassi e dei rendimenti governativi, nella settimana che si va concludendo si è assistito a una **stabilizzazione** con variazioni minime (increspature nell'ordine di 2-4 centesimi).

Il **Bund 10** è al 2,14% (massimi a fine 2022 al 2,50%), l'Irs 10 è al 2,72% (massimi a 3,15%), il Btp 10 è al 3,90% dopo i massimi – sempre a fine anno scorso – al 4,7%. Sul breve il Bund 2 anni è al 2,55% dal 2,75%, l'Irs 2 al 3,18% dal massimo di 3,40%, il Btp 2 al 2,89% dal 3,20%. Negli Usa il Bond 10 scende dai massimi di 3,90% all'attuale 3,43%, il 2 anni da 4,35% a 4,17% (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

La **pressione ribassistica** è stata alimentata dall'inflazione nella zona euro che ha rallentato a dicembre in linea con le previsioni, grazie al continuo calo dei prezzi dell'energia che l'avevano precedentemente portata a livelli record. A livello congiunturale il calo è stato di 0,4% per un aumento del 9,2% su base annua. La lettura annuale è in linea con le precedenti stime preliminari e quindi con le aspettative del mercato.

I **prezzi dell'energia** sono scesi del 6,6% su base mensile per un aumento del 25,5% su anno, in calo dal 34,9% del mese precedente. L'energia non è più il principale contributore sul dato complessivo su base annua, aggiungendo solo 2,79 punti percentuali, mentre i generi alimentari hanno contribuito con 2,88 punti. I beni industriali non energetici sono aumentati di 1,70 e i servizi hanno continuato a crescere di 1,83 punti. Senza le componenti volatili di energia e generi alimentari, i prezzi sono aumentati dello 0,7% su base mensile per una crescita annua del 6,9%. Una misura ancora più ristretta, che esclude anche i prezzi del tabacco e degli alcolici, ha mostrato un aumento dell'inflazione dello 0,6% su mese e del 5,2% su anno. Il dato in linea con il consensus non ha portato a modifiche sui tassi. Neanche la parziale sorpresa della BoJ (Banca centrale giapponese) che ha lasciato inalterata la sua politica monetaria ha condotto ad oscillazioni dei tassi europei.

Dai minimi di settimana i tassi sono saliti leggermente dopo l'intervento della Lagarde da Davos che ha ri-

badito che “manterremo la rotta” sui **rialzi dei tassi** di interesse “fino a quando non saremo entrati in un territorio restrittivo per un tempo sufficiente a riportare l'inflazione al 2% in modo tempestivo”. Un elemento di “cruciale importanza” che la Bce tiene in considerazione nelle valutazioni per determinare le aspettative sull'inflazione “è l'andamento del mercato del lavoro, che in Europa non è mai stato così vibrante come ora”. Contribuisce al rialzo dai minimi anche la pubblicazione delle minute dell'ultima riunione Bce di dicembre da cui emerge che i banchieri centrali hanno faticato a trovare un compromesso su un aumento dei tassi di interesse di 50 punti base, ma hanno concluso che forti accenni a futuri aumenti sarebbero stati altrettanto validi di un aumento più consistente (75 cent.) nell'immediato.

Questo inizio 2023 è stato decisamente **positivo sui mercati** con un aumento della propensione al rischio. Una parte di questo ottimismo è giustificata. L'inverno mite europeo, la riapertura cinese e la discesa rapida dell'inflazione sono sorprese positive che gli operatori hanno subito colto e valorizzato. C'è però un'altra parte del rialzo che complica il lavoro delle banche centrali. Se il rialzo infatti avviene in un clima che già anticipa la ripresa (fine 2023/inizio 2024), ecco che prontamente ripartono le materie prime (vedi rame e petrolio), con il rischio di fare **risalire l'inflazione** e compromettere il ridimensionamento delle attese di rallentamento dei prezzi, con conseguenze sull'orientamento di Fed e Bce.

Le imprese in un clima di **precoce ottimismo** annullerebbero i programmi di tagli di personale e manterrebbero il mercato del lavoro in uno stato di tensione che provocherebbe pericolosi e duraturi effetti di second round sugli indici dei prezzi. Inoltre la Cina si sta risvegliando e comprerà più gas naturale liquefatto, in un mercato che non ha molta capacità produttiva inutilizzata di petrolio e gas. Ci saranno quindi più pressioni inflazionistiche. Infine le politiche di bilancio che verranno adottate dai governi, dopo un 2022 in cui il sostegno all'economia è aumentato, potrebbero spingere la politica monetaria a dover fare di più per contenere la corsa dei prezzi.