

# Inflazione in calo a gennaio

I mercati ipotizzano che la Bce possa prendere misure espansive di politica monetaria

/ Stefano PIGNATELLI

Giovedì sono stati resi noti i dati sull'**inflazione tedesca armonizzata** scesa in gennaio dello 0,7% a livello congiunturale (rispetto al mese precedente) con un **dato tendenziale** pari all'**1,2%** (gennaio rispetto a gennaio dell'anno scorso). Ieri è toccato all'inflazione europea con la **stima flash** di gennaio pari allo **0,7%** (viene inizialmente fornito solo il dato tendenziale): ciò significa che la variazione rispetto a dicembre è approssimativamente pari a **-1,2%**. Tale variazione negativa mensile tuttavia non deve stupire in quanto in esse è incorporato l'**effetto "saldi"**; si tratta tuttavia del dato più basso dagli ultimi 10 anni.

Si riaccendono i **timori di deflazione** e accelera la discesa dei tassi *Future Euribor* 3 mesi con i mercati che stanno ipotizzando che alla riunione Bce di giovedì prossimo possano essere prese **misure espansive di politica monetaria** (possibile un **tasso** sui depositi **negativo** o nuove misure sulla **liquidità**).

L'effetto è stato evidente sui tassi a breve termine dove i **"risk free"** scendono con il **Bund 2 anni** (0,06%) ai minimi da fine maggio 2013. (Segui tassi, rendimenti governativi, costo del *funding*, *spread* su finanziamenti su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)). Si sono modificate le attese per l'**Euribor 3 mesi** che ora è addirittura visto scendere verso lo **0,20%** dai livelli attuali dello 0,30%. Sotto tale livello, sempre secondo quanto indicano i tassi **Future Euribor** quotati al **Liffe**, dovrebbe rimanere fino a fine primavera 2015 per poi salire allo 0,5%

per fine 2015 e all'1% per dicembre 2016.

Incorporando il dato dell'inflazione di gennaio e simulando l'inflazione europea per l'anno in corso, l'inflazione si attesterebbe all'**1,1%** circa proiettando i dati mensili medi degli ultimi tre anni. Proiettando invece quelli dello scorso anno, l'**inflazione** andrebbe a **0,7%**.

Pur prendendo atto dei bassi livelli attesi decisamente sotto quelli che sono gli obiettivi statuari della Bce (2%) sembra quindi che la deflazione **non** rappresenti un **concreto pericolo** per il **2014** ancor più se si immagina un **euro** che si indebolisce sul **dollaro** e sulle altre principali valute. Certo è che il compito della nostra banca centrale è di condurre l'**inflazione** verso il **2%** e quindi non è da escludersi che giovedì venga presa qualche decisione sul fronte dei tassi anche se in questa fase la priorità per la Bce è riuscire a fare in modo che lo stimolo monetario riesca a raggiungere l'economia reale.

Per questo la Bce potrebbe pensare non solo a **nuove operazioni Ltro** (*long term refinancing operation*) ma a nuove forme sul modello di quelle inglesi che hanno fornito il giusto impulso all'economia. Si tratterebbe di un programma tipo **"funding for lending scheme"** per cercare di stimolare l'**offerta** di credito indirizzandola verso specifici settori ed evitando che la nuova liquidità venga utilizzata per operazioni di *carry* sulla curva dei rendimenti governativi così come avvenuto negli ultimi anni.