

Inflazione ancora in discesa

Nel meeting di politica monetaria di giovedì prossimo la Bce non dovrebbe varare nuove misure espansive

/ Stefano PIGNATELLI

La pubblicazione del dato preliminare di agosto sull'**inflazione** della **zona euro** conferma le attese (**0,3% tendenziale** rispetto allo **0,4%** del mese precedente). Dunque l'inflazione scende ancora, ma l'**assenza di sorprese negative** consente di tenere ancora sotto controllo le **paure deflazionistiche** e porta ormai ad **escludere** che nel meeting di politica monetaria di giovedì prossimo la Bce possa varare **nuove misure espansive**. Inoltre si sono moltiplicati in questi giorni gli **interventi** di alcune autorità monetarie per **raffreddare gli entusiasmi** su un'imminente azione della Bce, innescati dalle dichiarazioni della settimana scorsa del numero uno della Bce Mario **Draghi**, dal forum di Jackson Hole.

Al di là dell'andamento delle aspettative circa le **mosse immediate** della Bce, molti operatori restano comunque convinti che Francoforte adotterà un programma di "**quantitative easing**" anche alla luce dei **segnali economici** spesso ancora deludenti, giunti di recente dalla zona euro. È tuttavia più probabile che la Bce voglia prima vedere l'esito delle Tltro (*Targeted Long Term refinancing operation*) di metà settembre e dicembre ed inoltre possa decidere di accelerare sulle cartolarizzazioni (Abs) e solo successivamente, ma non prima dell'inizio del prossimo anno, possa considerare l'opzione QE (*quantitative easing*).

Le **ripercussioni** sui **mercati finanziari** al dato sull'inflazione pubblicato ieri sono state decisamente contenute: il Bund 10, cartina al tornasole dell'umore dei mercati, resta appena **sotto lo 0,9%**. Giovedì il dato preliminare sull'inflazione tedesca in agosto è stata di **0,8%**. Ipotizzando **variazioni mensili 2014** per l'ultimo quadrimestre uguali a quelle 2013, l'inflazione tedesca si attesterebbe quest'anno allo **0,9%** e ciò significherebbe avere un rendimento reale sul

Bund 10 nullo (al netto dell'inflazione). Ma l'inflazione in Germania nel **2015**, vuoi per l'effetto "confronto statistico", vuoi per la revisione al rialzo del **salario minimo** che porterà probabilmente ad un rialzo generalizzato, sembra destinata a ritornare almeno all'1,5%.

L'inflazione europea, potrebbe chiudere il 2014 allo **0,5%**: utilizzando per il **2015** la media delle **variazioni mensili** degli ultimi quattro anni, l'**inflazione 2015** potrebbe ritornare verso l'1%.

Per quanto riguarda i Paesi periferici, Spagna e l'Italia sono in **deflazione** (il dato armonizzato preliminare di agosto per l'Italia sia a livello mensile sia tendenziale è risultato negativo dello 0,2%): per il nostro Paese l'inflazione 2014 si attesterà probabilmente appena sopra lo zero.

Ben diverso l'andamento dei **prezzi in Usa**: giovedì, oltre al **Pil** relativo al **secondo trimestre** che è stato rivisto al 4,2% annualizzato dal **4%** della prima lettura (attese 3,9%), è stato fornito l'indice dei prezzi "Pce core" che a livello trimestrale è al **2%** in linea con gli obiettivi della Fed (questo indice è il più seguito dalla banca centrale americana per prendere le sue decisioni di politica monetaria).

La **dinamica dell'inflazione**, europea in particolare, in questo specifico frangente, è il **tema principale** che sta muovendo i tassi e i cambi con una parte degli operatori che nonostante il dato di agosto sia stato in linea con le attese, continua a scommettere su scenari di deflazione strutturale e bassa crescita. Dall'**analisi dei dati** settimanali sulle variazioni dei prezzi, si evince un **aumento delle probabilità** che la Fed possa alzare i tassi (ad inizio 2015) e che i rendimenti dei Bund sotto l'1% siano poco giustificabili in termini di **tassi reali** soprattutto se si ragiona considerando come riferimento l'inflazione tedesca.