

# L'inflazione spinge al rialzo i tassi

Anche se è prematuro decretare l'inizio di una fase inflattiva in Europa, in questo inizio di 2017 si registra un rialzo dei tassi sia "core", sia periferici

/ Stefano PIGNATELLI

Un inizio 2017 ben **diverso** rispetto a quello 2016, dove la bassa inflazione e il calo del petrolio diedero l'avvio a una profonda correzione dei mercati azionari e a un calo dei tassi "core" con il settore bancario nell'occhio del ciclone.

Per ora i mercati sono in attesa di capire qualcosa in più della "Trump era".

L'**inflazione** sembrerebbe rialzare la testa in Europa (**1,1%** la flash; dato tendenziale) e in particolare in Germania (1,7%): questo è risultato il principale market mover nelle ultime due settimane. Tuttavia, è anche vero che era ampiamente scontato un rialzo dell'inflazione tendenziale europea a inizio anno, vuoi anche solo per effetto di un confronto statistico con l'anno precedente (nei prossimi mesi dovrebbe salire verso l'1,5%).

A ben vedere l'inflazione Ue di dicembre all'1,1% tendenziale, che corrisponderebbe allo 0,6% mensile, cioè il doppio di quella registrata in media negli ultimi 5 anni sul mese di dicembre, è in larga misura dovuta al **rialzo** del prezzo della componente **energia**. La dinamica della "core", al netto di alimentare fresco ed energia, è rimasta quasi stabile allo **0,9%**.

Questo per dire che in Europa è decisamente prematuro decretare l'inizio di una fase inflattiva e vedere l'inflazione come un problema, pensando che possa influenzare la politica monetaria della **Bce**. A tal riguardo sarà molto interessante la lettura delle previsioni sull'inflazione che la Bce fornirà a marzo. Gli **acquisti QE** dovrebbero quindi continuare come annunciato fino a **fine 2017**: potrebbe eventualmente essere rivisto leggermente al ribasso l'importo anche se per alcuni Paesi, in particolare l'Italia, l'anno in corso è decisamente impegnativo sul fronte delle emissioni (260 mld di titoli a medio lungo termine) e la mancanza del sostegno Bce potrebbe contribuire a creare tensioni.

Ben diversa l'analisi sull'inflazione americana, su cui si confermano pressioni salariali in un mercato del lavoro vicino alla piena occupazione (seguì tassi, spread, costo del funding ecc. su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Rispetto alla seduta pre-natalizia registriamo un **rial-**

**zo dei tassi europei** sia "core" (**Bund 10** allo 0,3%), sia periferici (**Btp 10** 1,9%) e un significativo ribasso di quelli americani soprattutto a medio lungo termine (**Bond Usa 10** 2,4%).

Non sono mancate oscillazioni anche molto ampie: basti pensare che il rendimento Bund 10 è sceso a 0,16% di minimo nella prima seduta 2017, seduta in cui il Btp 10 toccò l'1,72% per poi salire al 2% e presentarsi oggi all'1,9%. Le ampie oscillazioni sono in una certa misura indice di **incertezza** da parte degli operatori pronti a sfruttare, come tipicamente avviene a inizio anno, ogni segnale per prendere posizione e cercare di anticipare la tendenza 2017.

Sui tassi europei i dati sull'inflazione allontanano la possibilità di assistere a nuove tornate ribassiste anche nel caso di qualche delusione sulla crescita: probabile una fase laterale tra **0,20 e 0,40%** per il Bund 10 in attesa di conferme che possano far rivedere al rialzo questa fascia e renderla più coerente con l'andamento storico dei **tassi reali** (media ultimi 20 anni: 2%; ultimi 10 anni: 0,7%; ultimi 5 anni 0,1%).

---

## Mercati in attesa di capire qualcosa in più della "Trump era"

---

I **tassi Usa**, nonostante un'inflazione che punta verso l'alto per via di spinte strutturali, sono **scesi** a livello di rendimenti a medio lungo termine per via di un risultato decisamente positivo per le aste a 7 anni. Al di là del movimento delle ultime sedute 2016 e delle prime 2017, sui tassi Usa permane la spinta al rialzo, anche se molto dipenderà da quanto inizierà a fare Trump dopo il suo insediamento del 20 gennaio (oggi prima conferenza stampa in qualità di presidente).

Il **2016** sarà probabilmente ricordato dalle imprese come l'anno dei **minimi storici** sia sul fronte degli **spread** che degli **Irs**: i primi influenzati dalle abbondanti iniezioni di liquidità a 48 mesi a tasso zero della Bce alle banche (Tltro2), i secondi schiacciati dai Bund tedeschi scesi in territorio negativo sin quasi alla scadenza decennale per effetto del QE della Bce.