

AREA EURO

TASSI, RAGIONI E RISCHI DELLA CORSA

di **Marcello Minenna**

La ripresa dell'inflazione dovrebbe essere un fenomeno temporaneo. Tuttavia il mercato continua a non crederci fino in fondo: lo stimolo fiscale monstre dell'amministrazione Biden, la crescita accelerata dell'offerta di moneta e la ripresa nell'andamento dei salari in un contesto di domanda di servizi al consumatore repressa potrebbero implicare livelli di inflazione più alti dell'atteso.

Questa divergenza di aspettative

tra istituzioni e mercato si sta riflettendo in un innalzamento dei tassi di interesse sui titoli governativi Usa: in 30 giorni i rendimenti dei titoli a medio-lungo termine sono cresciuti di 40 punti base.

Se pure i fondamentali dell'economia americana giustificassero questo riaggiustamento, lo stesso non si può dire per l'area Euro, dove la recessione double dip deve ancora dispiegare i suoi effetti negativi su occupazione e Pil.

—*Continua a pagina 12*

AREA EURO

RAGIONI E RISCHI DELLA CORSA AL RIALZO DEI TASSI MONETARI

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

La pressione al rialzo dei tassi - minima a gennaio 2021 - si è fatta evidente nel corso del mese di febbraio: i rendimenti dei titoli a 10 anni hanno fatto registrare un incremento medio di 15 punti base, che diventano 18 a 20 anni.

C'è un effetto più che proporzionale sul debito dei Paesi periferici. A fronte di un incremento dei rendimenti a 10 anni per Bund tedeschi ed Oat francesi di circa 15 punti, Bonos spagnoli e Btp si sono mossi di 21 e 24 punti rispettivamente.

Il problema non è il rifinanziamento del debito pubblico: le tesorerie dei vari Paesi hanno ampia flessibilità nella gestione delle scadenze al fine di evitare un pass-through in asta dei modesti rialzi dei rendimenti registrati sul mercato secondario.

La preoccupazione è altrove: una crescita dei rendimenti nominali a fronte di un tasso di inflazione inchiodato su valori

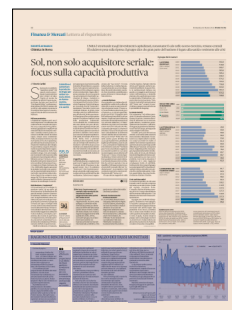
troppo bassi comporta un rialzo dei tassi di interesse reali. Questa è una condizione tossica per un'economia in recessione perché provoca contraccolpi negativi sul credito all'economia reale nel momento in cui è necessario che cresca.

Fabio Panetta, François Villeroy ed il vice-presidente Luis de Guindos hanno mostrato tutti apprensione per il trend mostrato dai tassi di interesse.

Nel corso del 2020 la Bce ha mostrato di avere uno strumento efficace nel contenere movimenti indesiderati dei tassi di interesse governativi: il programma pandemico di acquisto titoli (Pandemic Emergency Purchase Programme). Lanciato nella seconda metà di marzo 2020, in poche settimane è arrivato a rappresentare l'80% degli acquisti netti di asset settimanali effettuati dalla Bce con valori superiori ai 35 miliardi di euro per diverse settimane. Dopo il picco primaverile il ritmo si è assestato attorno ai 20 miliardi settimanali

lordi. A fine febbraio 2021 gli acquisti del programma hanno raggiunto gli 870 miliardi e si stima che per marzo 2022 si possa arrivare attorno ai 1.700 miliardi, lievemente al di sotto del limite massimo previsto di 1.850 miliardi.

Fino al meeting dell'11 marzo la Bce non ha mostrato di voler incrementare gli acquisti settimanali in risposta alle dinamiche di mercato. Anzi, complici alcune operazioni di rimborso consistenti, nelle ultime settimane gli acquisti netti di titoli si sono ridotti piuttosto che aumentare.



Adesso sembra che la situazione possa cambiare: la presidente Lagarde ha annunciato ufficialmente un cambio di passo nel ritmo del Pepp, pur se all'interno del limite massimo di 1.850 miliardi. Non ci si attende comunque un'immediata accelerazione ma piuttosto un graduale incremento delle operazioni.

La decisione sembra essere

frutto di un laborioso compromesso, segnale di una non sorprendente spaccatura all'interno del Consiglio Direttivo, dove il presidente Bundesbank Weidmann sta già disegnando un percorso di uscita dallo stimolo monetario.

Massima attenzione dunque, bisogna proteggere in ogni modo i germogli della ripresa economica in arrivo.

Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

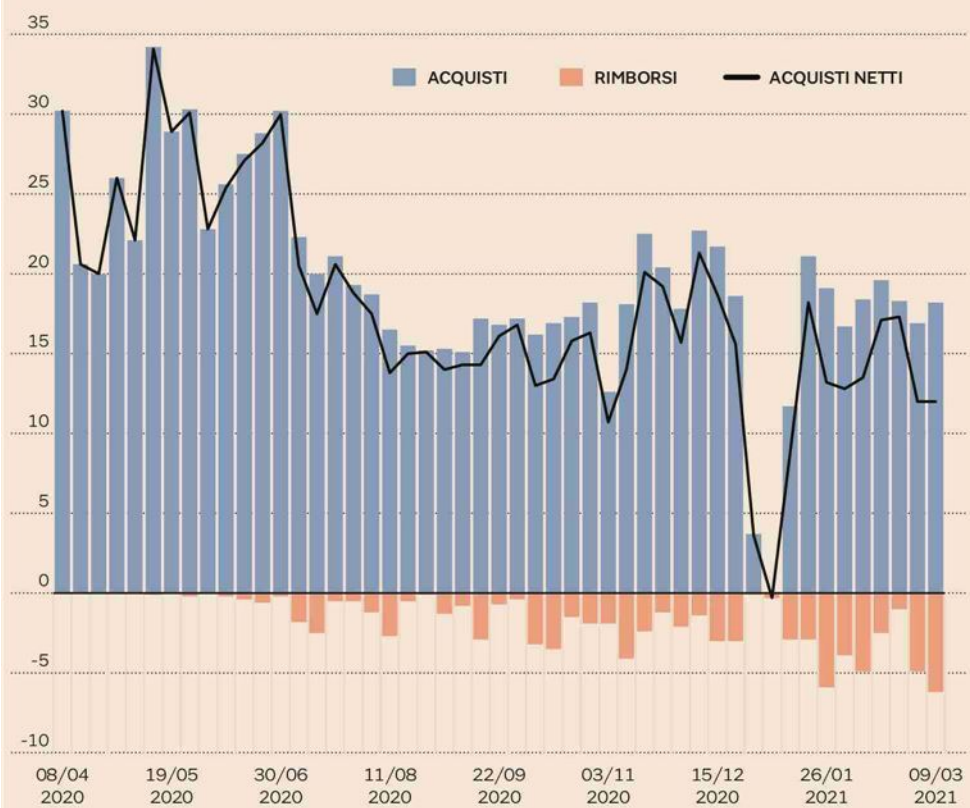
@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

C'è un effetto più che proporzional e sul debito dei Paesi periferici. Condizione tossica per una economia in recessione che provoca contraccolpi negativi sul credito

BCE - pandemic emergency purchase programme (PEPP)

Flussi settimanali



Fonte: BCE