

SPINTA AI TASSI E INCOGNITE SUL DEBITO

di **Marcello Minenna**

Con il rialzo dei tassi di interesse di 50 punti base annunciato il 15 dicembre scorso, la Banca centrale europea (Bce) ha portato il tasso di deposito al 2%. Si trattava di una mossa attesa, in accordo con la decisione presa dalla Federal reserve americana (Fed) pochi giorni prima. Tuttavia un rialzo più contenuto rispetto ai precedenti (75 punti base) non ha

implicato una svolta verso una politica monetaria gradualmente meno restrittiva, come è emerso invece dal meeting Fed. Anzi, l'attitudine della Bce è stata tra le più aggressive di sempre. La presidente Lagarde non ha esitato a comunicare al mercato l'intenzione di proseguire il rialzo dei tassi ad un ritmo "costante" per almeno 4-6 mesi.

— Continua a pagina 11

MANOVRE ANTI INFLAZIONE

di Marcello
Minenna



LE MANOVRE CONTRO L'INFLAZIONE

TASSI, LE RAGIONI BCE E LE INCOGNITE SUL DEBITO

— Continua da pagina 1

A conti fatti, questo implica che il tasso di deposito potrebbe arrivare a giugno 2023 al 4%.

Il mercato è stato preso in contropiede. Pochi giorni prima, gli operatori stimavano un tasso terminale (il livello più alto raggiungibile nell'attuale ciclo di rialzi) al 3% per settembre 2023, una revisione già aggressiva rispetto alle previsioni di ottobre 2022 (2,25%, 2,5%). In una giornata frenetica di negoziazioni, c'è stato un enorme repricing degli strumenti finanziari utilizzati per stimare il tasso di deposito, e il 16 dicembre la previsione di mercato per il tasso terminale saliva al 3,4%. Potrebbe non essere abbastanza.

Le componenti del tasso di inflazione sono tutte riviste al rialzo: dall'energia ai beni alimentari, ai beni industriali ed ai servizi. A fine 2023 la Bce si attende un tasso di inflazione core (cioè al netto degli incrementi dei prezzi dell'energia e del cibo) al 4,2%, +0,8% rispetto

alle previsioni di settembre 2022 ed oltre il 2% sopra il livello obiettivo (linea verde).

I dati storici relativi a episodi di inflazione registrati in passato nelle economie sviluppate mostrano come, se l'inflazione supera il 5-6% per più di un anno, la convergenza verso il 2% si osserva solo in concomitanza di livelli dei tassi di interesse di 50/100 punti base superiori al tasso di inflazione core.

Secondo questa regola empirica dunque, appare plausibile che la Bce voglia portare i tassi almeno al 4% entro 6-9 mesi, in linea con le recenti dichiarazioni di intenti. Ciò implicherebbe che le attuali aspettative di mercato sottostimano il tasso terminale a fine 2023, che dovrebbe essere tra il 4 e il 4,5%. Ci sono caveat impliciti in questa previsione. Innanzitutto, l'osservazione di una regolarità empirica non implica un nesso di causalità automatico tra l'aumento dei tassi di interesse e la discesa dell'inflazione: i fattori che guidano l'inflazione sono in ogni situazione differenti.

Questo assume importanza nel caso dell'area Euro, dominata dalla crescita dei costi dell'energia, un fattore esogeno poco influenzato dalla crescita dei tassi di interesse nel breve periodo. Soltanto la riduzione della domanda provocata da una recessione potrebbe moderare l'andamento dei prezzi, parecchi mesi dopo (fino a 18-24) l'aumento dei tassi di interesse.

Peraltro, le attuali proiezioni sono state coordinate dalle banche centrali nazionali e mediano tra visioni profondamente diverse sull'andamento dell'inflazione futura. È plausibile che gli ultimi orientamenti siano stati influenzati dall'avversione "politica" di Bundesbank e Banque de France nei confronti dell'inflazione.

In ogni caso, sarà una corsa piuttosto movimentata per l'economia ed i governi europei.

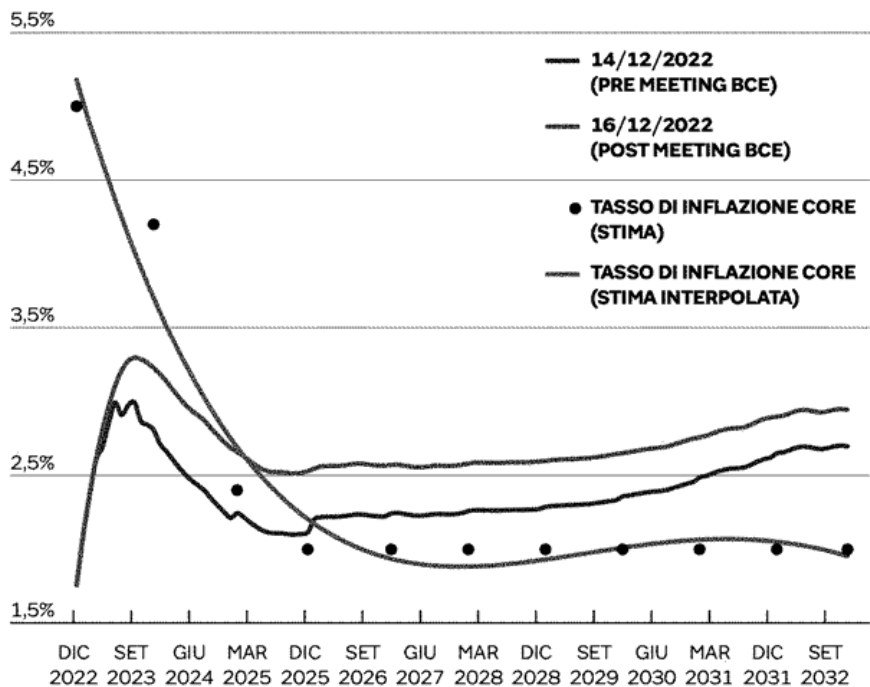
DG Agenzia Accise Dogane Monopoli
di Stato

📧 @MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente
personali

BCE - Stima dell'evoluzione del tasso di deposito

Implicita nei prezzi dei contratti forward sul tasso €STR



Fonte: elaborazione dell'Autore su dati BCE