

Macro & Mercati

Debito e inflazione

Alessandro Tentori

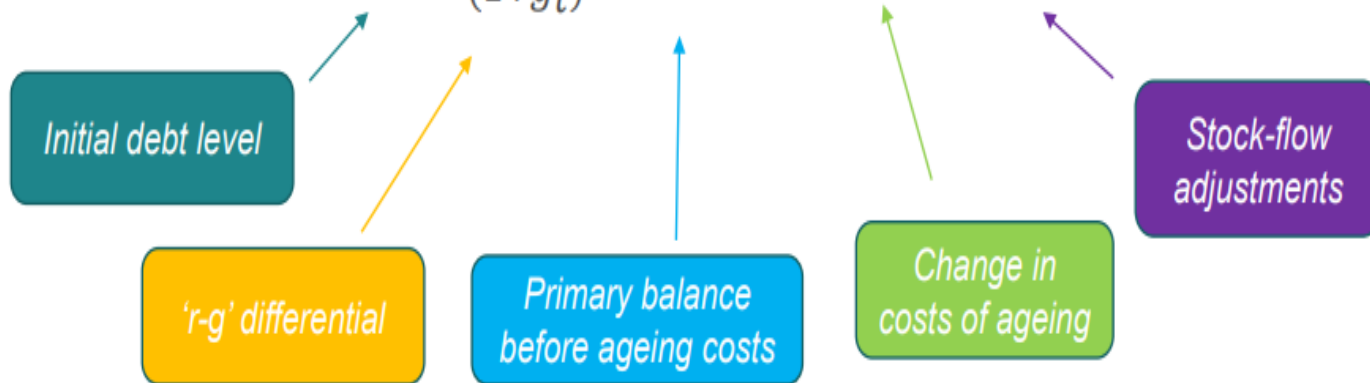
Febbraio 2025

Debito: Modello di sostenibilità

Qualsiasi livello di debito può essere finanziato...se c'è abbastanza crescita nominale

Basic debt dynamic equation

$$\Delta D_t = D_{t-1} \cdot \frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} - PB_t + \Delta CoA_t + SFA_t$$



Source: Pamiès (2023), *Debt Sustainability Analysis and the EU Fiscal Framework*, Fifth Conference on the European Fiscal Board

Debito pubblico: Teoria

Prima o poi il debito ci presenta il conto in forma di inflazione o di tasse

- Equivalenza Ricardiana (aka teorema di Ricardo/Barro)
- Ipotesi di fondo: Le famiglie sono «forward looking» e quindi internalizzano le decisioni di politica fiscale nelle loro decisioni di consumo.
- Tasse vs bonds = Tasse oggi vs tasse domani
- Risultato: Lo strumento di finanziamento del deficit pubblico (tassazione vs emissione di bond) **non** influenza i piani di consumo e quindi la domanda aggregata!

Source: AXA IM, Bloomberg (21/2/2025)

Inflazione: Modello NK

Facciamo luce sul modo di pensare degli economisti (scusate per il formalismo, ma è una lingua come altre...)

$$\pi_t = \gamma x_t + \beta \mathbb{E}_t \pi_{t+1}$$

Phillips curve

$$x_t = \mathbb{E}_t x_{t+1} - \frac{1}{\sigma} \left(i_t - \mathbb{E}_t \pi_{t+1} - r_t^f \right)$$

NKIS curve

$$i_t = \phi_\pi \pi_t + \phi_x x_t + u_t$$

Taylor rule

Source: Sims (2024), *A High Level Overview of the New Keynesian Model*, University of Notre Dame

Inflazione: Teoria

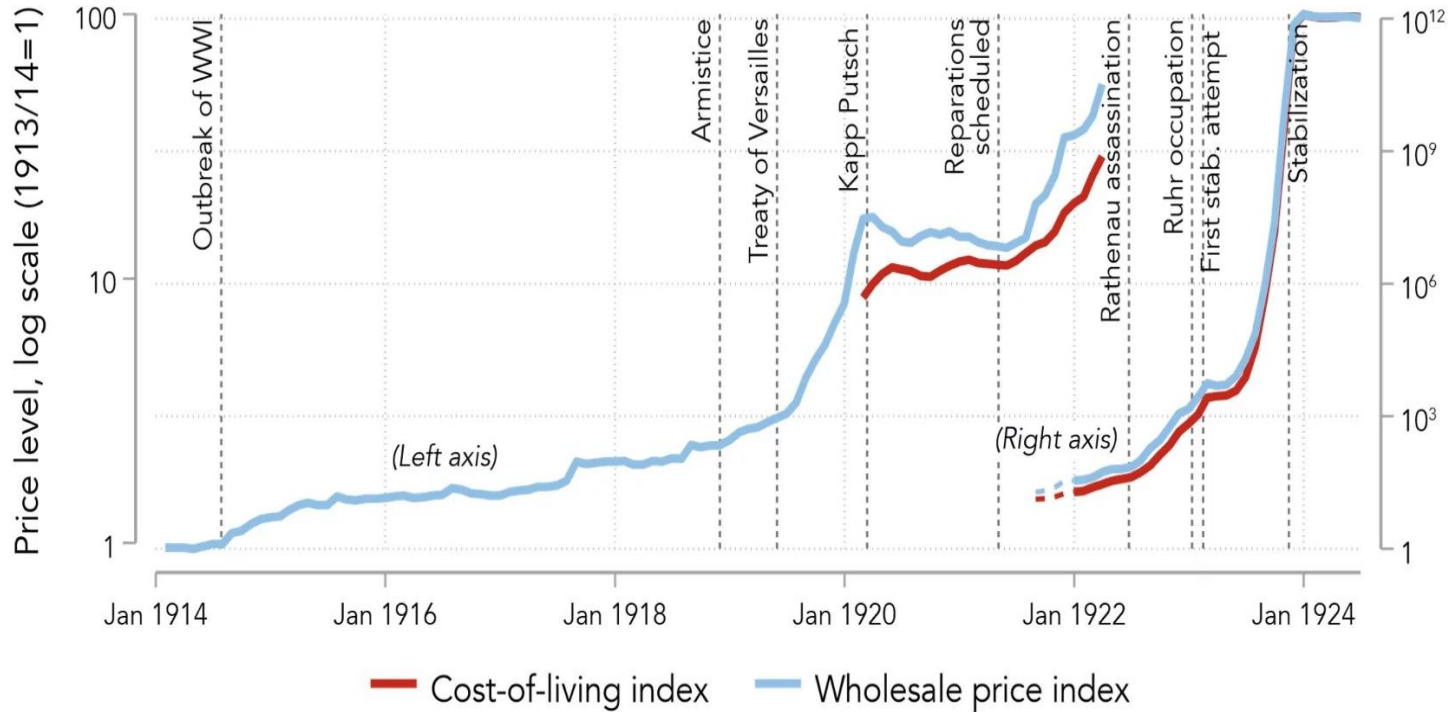
Gli aspettati qualitativi della variazione dei prezzi informano il banchiere centrale su come calibrare la risposta

- Inflazione da domanda → Politica monetaria simmetrica
- Inflazione da offerta → Politica monetaria asimmetrica
- Aspettative: Adattive vs razionali
- Shock esogeni
- Effetti base

Source: AXA IM, Bloomberg (21/2/2025)

Cosa ci insegna la storia?

Iperinflazione in Germania 1919-1923

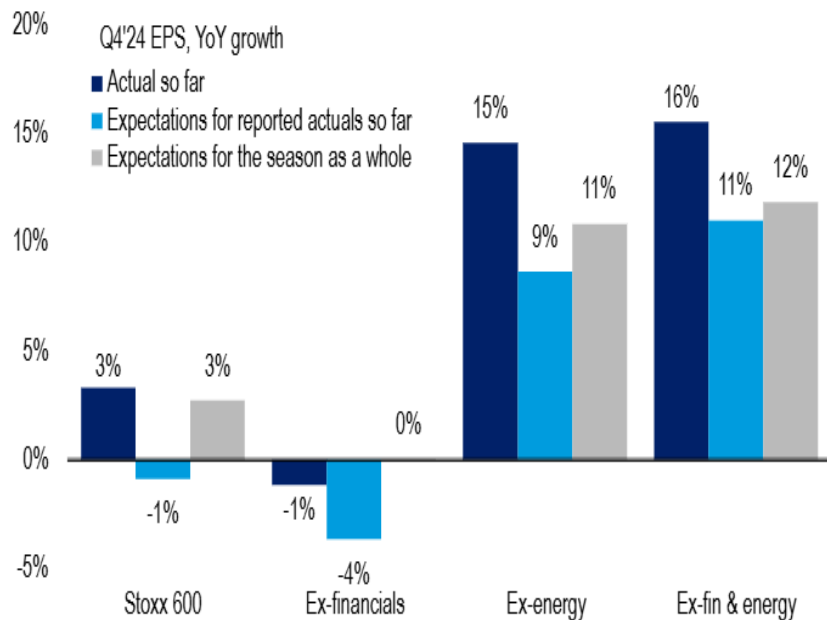


Source: Brunnermeier et al (2023), *Inflating Away the Debt: The Debt-Inflation Channel of German Hyperinflation*, VOXeu

Flows & Sentiment

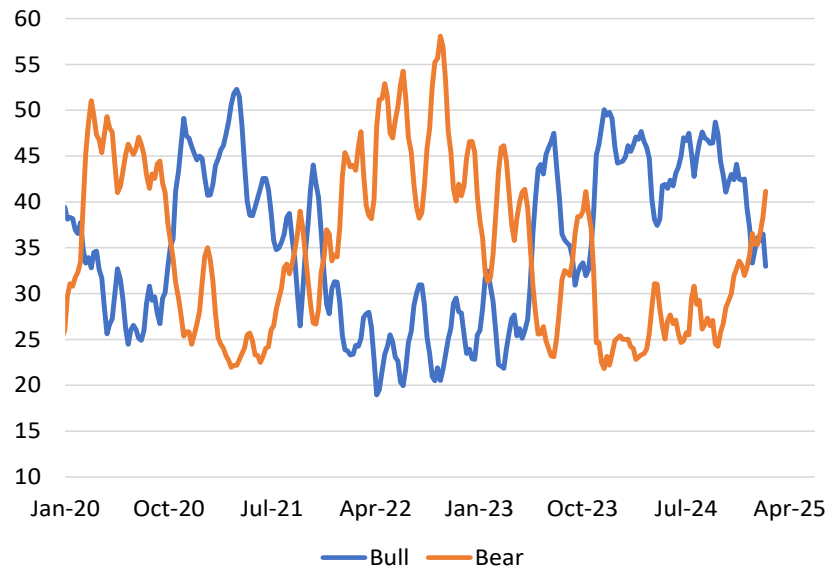
La performance del «Trump Trade» potrebbe risentire del cambiamento di sentiment

Utili Euro meglio delle attese



Cambio di sentiment su azionario USA?

AAll Asset Allocation Survey

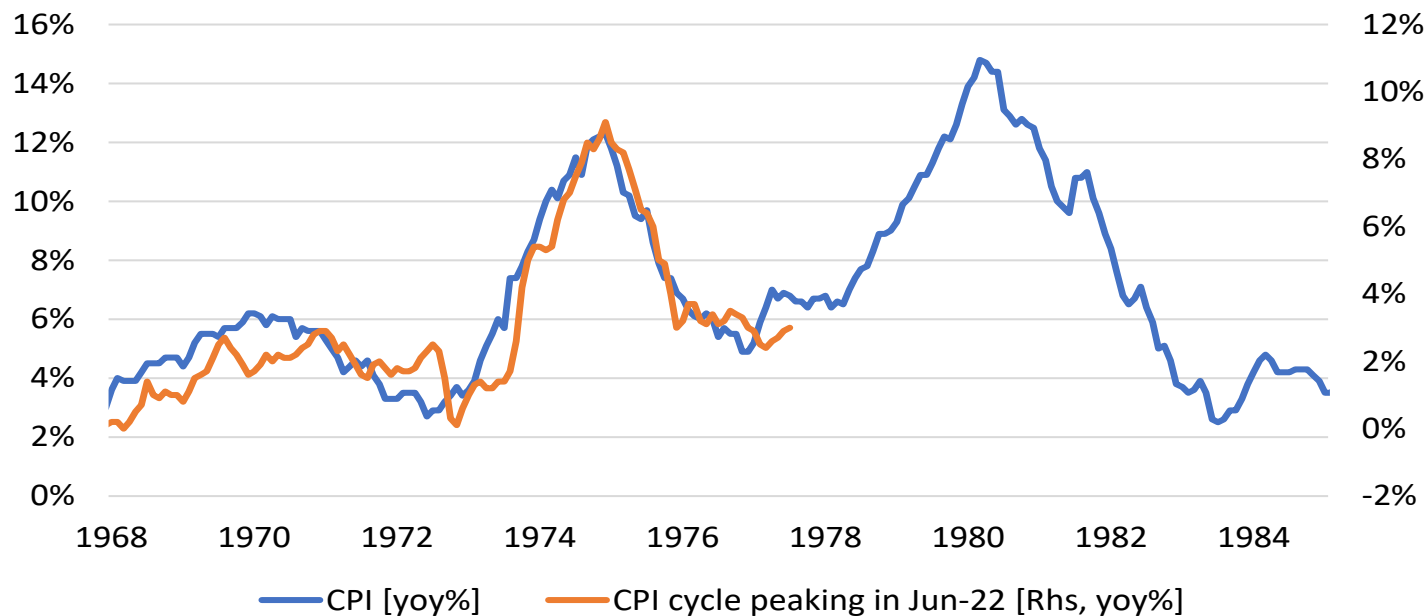


Source: AXA IM, Bloomberg (21/2/2025), BofA Research (24/2/025)

Dobbiamo preoccuparci?

Nel mio scenario, l'inflazione non tornerà al 2% nel medio termine

The Scariest Chart in Finance



Source: AXA IM, Bloomberg (21/2/2025)

Crescita vs debito

Non preoccupa l'aumento dei tassi di interesse, grazie all'effetto «r-g» sullo stock di debito

Refinancing Risk - Global Aggregate Bond Index



Source: AXA IM, Bloomberg (21/2/2025)

Avvertenze legali

Il presente documento è destinato unicamente a Soggetti collocatori o investitori professionali / istituzionali, e non può essere in alcun modo diffuso al pubblico o consegnato ad investitori che non posseggano tale qualifica.

Il presente documento di marketing ha finalità unicamente informativa e i relativi contenuti non vanno intesi come ricerca in materia di investimenti o analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o alla partecipazione a strategie commerciali da parte di AXA Investment Managers o di società ad essa affiliate. I pareri, le stime e le previsioni qui riportati sono il risultato di elaborazioni soggettive e potrebbero essere modificati senza preavviso. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. Informazioni su terze parti sono riportate unicamente per fini informativi. I dati, le analisi, previsioni e le altre informazioni contenute nel presente documento sono forniti sulla base delle informazioni a noi note al momento della predisposizione degli stessi. Pur avendo adottato ogni precauzione possibile, non viene rilasciata alcuna garanzia (né AXA Investment Managers si assume qualsivoglia responsabilità) sull'accuratezza, affidabilità presente e futura o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. La decisione di far affidamento sulle informazioni qui presenti è a discrezione del destinatario. Prima di investire, è buona prassi rivolgersi al proprio consulente di fiducia per individuare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze di investimento. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da AXA Investment Managers o dalle società ad essa affiliate è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del Prospetto in vigore e della relativa documentazione di offerta. Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, delle informazioni contenute nel presente documento è vietata.

A cura di AXA IM Paris – Sede Secondaria Italiana., Corso di Porta Romana, 68 – 20122- Milano, sito internet www.axa-im.it.

© AXA Investment Managers 2024. Tutti i diritti riservati.