

Pausa nel rialzo dei tassi Ue

Potrebbe esserci una temporanea battuta d'arresto grazie alla riunione Bce di giovedì prossimo

/ Stefano PIGNATELLI

Prosegue il **rialzo dei rendimenti** negli Usa con il 2 anni al 2,06% e il 10 anni al 2,63%. Si ferma invece il rialzo di quelli europei che anzi flettono leggermente. Limatura anche sulla curva Irs a medio lungo: il 10 anni scende allo 0,96% da 0,99%.

La carta italiana (**Btp 10** scende di qualche centesimo a 1,96%) performa bene insieme a quella periferica vuoi per il clima positivo delle borse (propensione al rischio che resta elevata) vuoi per la possibilità di un imminente *upgrade* del rating sulla Spagna. Quello della revisione al rialzo dei rating, visti i miglioramenti sul fronte della crescita, sarà un tema che nel corso dell'anno potrebbe aiutare i periferici (seguì tassi e costo del funding su www.aritma.eu).

Nonostante il rialzo in corso sui tassi il movimento è destinato a continuare nel corso del 2018 anche se la prossima settimana potrebbe esserci un temporaneo rientro (battuta d'arresto) grazie alla **riunione Bce** di giovedì: è improbabile infatti che la banca centrale abbandoni già ora l'impegno a proseguire gli acquisti di bond così come una parte degli operatori ipotizza, in quanto i componenti del board hanno bisogno di più tempo per valutare le prospettive dell'economia e dell'euro, il cui rafforzarsi, avendo un impatto negativo sulla crescita e soprattutto sull'inflazione importata – riducendola – allontana le decisioni restrittive di politica monetaria. Ogni cambiamento rilevante della "forward guidance" arriverà probabilmente in tempi un po'

più lunghi. Un'opzione più realistica sarebbe quella del meeting di marzo, quando saranno disponibili le stime economiche aggiornate dello staff Bce.

La **crescita europea** che nel 2017 chiuderà con buona approssimazione al 2,4% dovrebbe mantenere all'incirca lo stesso ritmo nel 2018 (2,3%); l'inflazione sembra potersi stabilizzare intorno all'1,5% (1,5% nel 2017; 1,6% nel 2018 e 1,6% nel 2019). Con questi livelli di crescita e inflazione tenuto conto che nella seconda parte dell'anno cresceranno le certezze sulla fine del QE (entro fine anno), sarebbe congruo un rialzo dei rendimenti Bund 10 verso un potenziale obiettivo di 1,20-1,30% per fine anno.

Negli Usa nel 2018 la crescita potrebbe accelerare al 2,6%

Sul **fronte Usa** la crescita 2017 sarà del 2,4% (come quella europea) e nel 2018 potrebbe accelerare al 2,6%; l'inflazione dovrebbe rimanere in linea con quella 2017 (2,1%): in queste condizioni e con la Fed che alzerà di 0,50/0,75% i Fed Funds, assisteremo ad un ulteriore rialzo dei tassi con il decennale che può allungare a 3%-3,20% con un rendimento medio del 2,8% nel 2018 ed un tasso reale dello 0,7% in linea con quello medio a 5 e 10 anni. Margini di rialzo di almeno 50 centesimi sui tassi attesi Libor rispetto agli attuali livelli dei tassi impliciti.