

Continua la fase di rialzo dei tassi

Alla base c'è, tra i vari fattori, l'ottimismo sulla crescita e la percezione che le politiche monetarie stiano per essere riviste in senso meno espansivo

/ Stefano PIGNATELLI

Continua il rialzo dei tassi: l'Irs 10 sale all'1,13% il Bund 10 allo 0,75% e il Bond Usa 10 anni supera il **2,85%** dopo i *payrolls* (nuove buste paga di gennaio) migliori del consenso. Per i tassi europei sono livelli che non si vedevano da settembre 2015; per quello Usa bisogna andare indietro al gennaio 2014. Continua la risalita anche del breve termine Usa con il 2 anni al 2,18% massimi segnati l'ultima volta a settembre 2008, periodo in cui il decennale si muoveva tra il 3,5% e il 4%. La parte a breve dei tassi europei invece resta sostanzialmente ferma grazie alle politiche Bce e alle aspettative su di essa (primo ritocco del refi visto per l'autunno del prossimo anno).

I tassi **Future Euribor 3 mesi** (previsioni di mercato sul parametro trimestrale ottenute implicitamente dalle quotazioni dei contratti Future quotati al Liffe di Londra) non si sono praticamente mossi fino al 2020 compreso, per poi salire di 10-15 centesimi per gli anni successivi: sulla curva dei tassi Forward Euribor 3 mesi per i prossimi 20 anni (consulta www.aritma.eu) per la prima volta si rivedono previsioni superiori al 2% (per il 2030). I tassi Future Libor usd 3 mesi, sotto la pressione di ulteriori imminenti rialzi da parte della Fed (attendiamo un rialzo di 0,25% alla riunione di marzo) salgono ancora di 5-15 centesimi fino al 2020: la curva dei Forward Libor usd 3 mesi proietta per il 2022-23 tassi sopra il 3%.

Molto positiva la **performance dei Btp** il cui rendimento sui 10 anni resta fermo (2,01%); la dinamica diversa tra Bund e Btp permette allo spread di stringere a 126 bps da 138 della scorsa settimana. Gli investitori esteri stanno tornando, dopo aver alleggerito nei mesi scorsi le posizioni sui titoli del nostro debito (rilevazioni Bankitalia), convinti che le elezioni di marzo non rappresentino un rischio.

Alla base del rialzo dei **tassi Usa ed Ue** c'è l'ottimismo sulla crescita, la convinzione che l'inflazione possa portarsi verso il 2% e la percezione che tutte le banche centrali stiano per rivedere in senso meno espansivo le proprie politiche monetarie (si veda "[L'euro troppo forte preoccupa Draghi](#)" del 26 gennaio 2018).

I dati della settimana sono stati deludenti ma non sono stati sufficienti a frenare il trend in atto. In Europa

infatti scendono più del previsto gli indicatori di fiducia *Economic sentiment* e quello relativo alle imprese; delude il Pil IV trimestre rivisto allo 0,6% trim. da 0,7% con il tendenziale che da 2,8% passa a 2,7%; in chiave Bce sorprende la discesa dell'1% dell'inflazione tedesca a gennaio contro previsioni di -0,7% mentre la tendenziale passa a 1,4% contro un consenso di 1,6%.

Sorprende la discesa dell'1% dell'inflazione tedesca

A **doppia lettura** l'inflazione flash europea relativa al mese di gennaio dell'1,3% in discesa rispetto a dicembre (1,4%) ma in linea con le attese con la "core" che invece ha mostrato un'accelerazione a 1,2% da 1,1% del mese precedente. Anche le parole del capoeconomista Bce secondo cui verranno interrotti gli acquisti di bond solo quando ci sarà fiducia che l'inflazione sia avviata verso il target, non frenano il rialzo dei tassi. Se si prendessero alla lettera queste parole incrociandole con le perplessità di **Draghi** su questo fronte e con le previsioni della Bce (1,5% circa per il 2028 e 2019; 1,7% nel 2020) si potrebbe quasi affermare che il QE andrà avanti oltre il settembre di quest'anno.

Negli **Usa** i tassi hanno trovato sostegno dai dati e dai toni "hawkish" (da falco) della Fed (tassi fermi a 1,25-1,50%).

La ripresa Usa, considerando l'impatto della riforma fiscale, potrebbe accelerare decisamente: qualche istituto di ricerca americano suggerisce che possa salire al 3,5%-4% e rimanere strutturalmente sopra il 3% nei prossimi anni. Se ciò fosse vero, anche solo in parte, e con l'inflazione che a quel punto salirebbe oltre il 2%, potremmo vedere un'accelerazione al rialzo dei tassi.

Questo sta preoccupando Wall Street e le borse internazionali che per ora si limitano ad un **aumento della volatilità** a cui ultimamente non eravamo più abituati. Un eventuale rallentamento composto delle borse, potrebbe consentire ai tassi di rallentare la dinamica al rialzo: sarebbe uno scenario decisamente auspicabile per le banche centrali che potrebbero uscire da politiche ultra espansive senza far salire troppo i tassi e sgonfiando leggermente gli indici azionari quasi tutti ai massimi storici, Italia esclusa.