

Borse in ripresa e tassi in calo dai massimi

La preoccupazione per il deficit Usa annulla i benefici di cui avrebbe potuto godere il dollaro dopo il consistente rialzo dei tassi oltreoceano

/ Stefano PIGNATELLI

L'agenda macroeconomica ha fornito numerosi spunti negli ultimi giorni. L'indice dei **prezzi Usa** a gennaio è salito al 2,1% tendenziale (precedente 2,1%; attese 1,9%) e allo 0,5% congiunturale (precedente 0,1%; attese 0,3%); l'inflazione "core" (0,3%; 1,8%) al netto di energia e alimentare fresco conferma la tendenza di dicembre ma supera leggermente le attese (0,2%; 1,7%).

Il dollaro, dopo questi dati, ha guadagnato qualcosa (1,23) ma l'impatto è stato limitato dal dato europeo sulla produzione industriale (0,4% mese; 5,2% tend.) nettamente superiore al consenso (0,2%; 4,2%) e dalle preoccupazioni per il **deficit gemello Usa** (deficit di bilancio e deficit commerciale) che potrebbe aumentare in modo eccessivo con l'attuazione della riforma fiscale e il piano delle infrastrutture. Tale preoccupazione annulla i benefici di cui avrebbe potuto godere il dollaro a seguito del consistente rialzo dei tassi oltreoceano. In linea con le attese la seconda lettura del Pil quarto trimestre Ue (0,6% trim.; 2,7% tend.). In Germania inflazione e Pil si confermano sui livelli previsti (Cpi -1%; 1,4% armonizzata Ue; Pil 0,6%; 2,9%; segui tassi e costo del funding su www.aritma.eu).

Tutto ciò ha condotto ad un **ulteriore rialzo** i tassi Usa ed Ue. Il decennale tedesco ha toccato un massimo a 0,8% con l'Irs di pari durata sopra l'1,20%; l'entità del rialzo appare consistente se si confronta con la media del mese di dicembre 2017 che è stata rispettivamente dello 0,35% e dello 0,84% e quella di gennaio 2018 (0,55% e 0,97%).

Il rialzo ha avuto una **prima accelerazione** con i dati occupazionali Usa di venerdì 2 febbraio con i salari saliti oltre le attese ed una seconda accelerata dopo il dato sull'inflazione americana di questa settimana più alta del consenso.

A differenza della prima accelerazione che aveva vi-

sto le borse stornare pesantemente, l'ultima ha visto una certa indifferenza dei mercati azionari che anzi stanno salendo. Non spaventa più il Bond Usa 10 anni ormai in vista del 3%. L'avversione al rischio comunque non ha abbandonato il campo: basta vedere la forza dello yen che continua a guadagnare soprattutto contro usd nonostante il Giappone abbia scelto come vicepresidente della Banca centrale un sostenitore di un allentamento monetario più audace, significativo segnale agli investitori che i responsabili politici non hanno fretta di spegnere gli stimoli. Ora i tassi **rientrano dai picchi** (Bund 10 a 0,75%; Irs 10 1,16%; Bond Usa 10 2,89%).

La parte a breve non risente del rialzo del medio lungo termine

La **parte a breve** dei tassi europei non risente minimamente del rialzo del medio lungo termine: la parte a brevissimo dei tassi del mercato monetario resta ferma sul livello del tasso Bce sui depositi marginali (-0,40%); l'elevato livello della liquidità in eccesso (circa 1.900 miliardi) fa da cuscinetto a qualsiasi scossa. Per vedere un rialzo della curva dei tassi Ois che rifletta aspettative di un ritocco al rialzo di 10 centesimi sul riferimento per i depositi Bce bisogna guardare al 2019.

Gli **acquisti del QE** proseguiranno probabilmente fino a fine anno (fine settembre la scadenza ufficiale) e la Banca centrale europea potrebbe attendere almeno fino a metà del prossimo anno prima di qualsiasi intervento sui tassi "refi" (ora a zero). Uno dei punti fermi della retorica Bce è infatti rimasto quello che i tassi rimarranno sui livelli attuali per un periodo prolungato, "ben oltre" la chiusura del programma degli acquisti mensili Qe.