

Ai massimi storici lo spread sui tassi a breve Usa verso Eurozona

L'economia statunitense si conferma in accelerazione rispetto alle previsioni, mentre la Bce resta preoccupata per la bassa inflazione

/ Stefano PIGNATELLI

Il referendum tedesco e le elezioni politiche in Italia non hanno influito sull'andamento dei tassi e in generale dei mercati finanziari.

Il tema che invece preoccupa, ma che per ora sta avendo pochi effetti vista la relativa complessità, è quello dei **dazi**, che potrebbe avere comunque un impatto negativo sulla crescita globale. Il clima geopolitico appare leggermente più disteso grazie al possibile incontro tra Trump e Kim Jong-un, anche se la mossa ha il sapore di voler distrarre dalla firma sui dazi.

Poche le novità dal fronte macroeconomico: i dati Usa confermano l'accelerazione della crescita oltre le attese (payroll 313k in febbraio; consenso 205k) e spingono al rialzo i tassi a stelle e strisce (2 e 10 anni a 2,29% e 2,92%). Il **delta Libor usd vs Euribor** è al 2,4% e stando alla dinamica dei tassi attesi dovrebbe andare ad ampliarsi fino al **2,85%** per metà 2019.

Sui titoli governativi a 2 anni (Bond Usa meno Bund) lo spread è al 2,85%, massimo storico. Da questo punto di vista, quindi, il biglietto verde potrebbe avere a disposizione una finestra temporale per apprezzarsi (seguì tassi, valute su www.ildirettorefinanziario.it).

In Europa continua a preoccupare la **bassa** inflazione dopo il debole dato della scorsa settimana relativo al mese di febbraio (1,2% tend.), preoccupazione che è stata sottolineata da Draghi al termine della riunione Bce. L'aggiornamento delle stime macro trimestrali ha confermato per quest'anno e il prossimo un'inflazione a **1,4%** (un decimo inferiore rispetto alle proiezioni di dicembre). Invariata a 1,7% la stima per il 2020. L'inflazione di fondo, ha comunque precisato Draghi, resta debole e l'economia della zona euro ha ancora bisogno di un ampio grado di accomodamento monetario.

Sul fronte della **crescita**, è stata migliorata la previsione per quest'anno: il PIL 2018 dovrebbe espandersi di **2,4%** contro 2,3% indicato in precedenza. Confermate le

previsioni per il prossimo biennio: **1,9%** nel 2019 e +1,7% nel 2020. I rischi sulla crescita sono legati a fattori globali e includono il protezionismo.

La **Bce** ha eliminato l'impegno a incrementare l'importo mensile del programma acquisto asset, facendo un nuovo piccolo passo avanti verso lo smantellamento delle misure di sostegno all'economia della zona euro.

È questa sostanzialmente l'unica novità annunciata al termine del Consiglio di politica monetaria, che invece ha voluto continuare a riservarsi la possibilità di prolungare il programma di acquisto bond oltre l'attuale termine, ovvero settembre di quest'anno.

Confermati i tassi di riferimento ai **minimi storici** (zero il rifinanziamento principale, -0,40% i depositi overnight e 0,25% per i prestiti marginali), che resteranno a tali livelli ben oltre l'orizzonte del Qe.

Francoforte continuerà ad acquistare bond al ritmo di 30 mld al mese e a reinvestire i fondi derivanti dal rimborso di titoli acquistati nel programma per un prolungato periodo di tempo dopo la conclusione degli acquisti netti di asset, e in ogni caso finché sarà necessario.

Le elezioni non impattano sul rischio Italia

Le parole di Draghi hanno favorito **acquisti sui Btp**, il cui rendimento sul decennale scende al 2%, con lo spread vs Bund a 135 bps in calo dal picco di inizio settimana a 155 bps. Stessi livelli di una settimana fa per Irs 10 (1,10%) e Bund 10 (0,65%).

L'Italia beneficia, come tutta la periferia, della possibilità a breve di un *upgrade* del *rating* spagnolo, mentre il mercato non appare preoccupato dallo sfilacciato calendario di incontri post elettorale. Intanto la prossima settimana avremo a che fare con le aste, nel primo test post voto per il Tesoro e con i pronunciamenti sull'Italia (venerdì 16) da parte di Moody's e Fitch.