

# Riprendono a salire i tassi

Dopo un paio di settimane di stabilità sui tassi Usa ed Eurozona, Bund e Treasury di nuovo in rialzo

/ Stefano PIGNATELLI

Le banche centrali sono riuscite solo in parte a fermare il **rialzo dei tassi** che ieri sono ripresi a salire dopo un paio di settimane di stabilità.

A fornire lo spunto la promessa del Presidente Joe Biden che entro il 19 aprile il 90% degli adulti degli Stati Uniti potrà prenotare la vaccinazione, entro quella data saranno raddoppiate le farmacie in grado di somministrare il vaccino.

La revisione delle **previsioni Fed** sulla **crescita** economica a **+6,5%** nel 2021, dal +4,5% di dicembre (si tratterebbe del tasso di crescita più forte dal 1984) porterà con sé un po' di inflazione, ma sarà solo una fiammata temporanea: l'indicatore sui prezzi al consumo utilizzato dalla Fed (il Core Personal Expenditure abbreviato in Pce "core") è stimato al 2,2% quest'anno, ma già nel 2022 dovrebbe riportarsi al 2%, intorno al tetto massimo. L'inflazione base è stata rivista al 2,4% dall'1,8% per l'anno in corso e successivamente al 2% per il 2022-2023. Le banche centrali non sono preoccupate per l'inflazione (seguì tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)). Nonostante ciò il rendimento del **decennale Usa** è salito al picco di **1,74%**, record da gennaio 2020. Saranno i dati macro a dettare la linea ai mercati visto che Powell ha spiegato che la Fed non si muoverà sulla base di stime: il timore di muoversi in anticipo come avvenuto in passato bloccando sul nascere la ripresa economica è un rischio che brucia ancora.

La **forward inflation 5y5y Usa**, cioè l'inflazione a 5 anni attesa tra 5 anni, è al **2,4%**. La revisione al rialzo di 60 centesimi della Cpi per il 2021 (da 1,8% a 2,4%) giustificherebbe un rialzo dei tassi nominali della stessa intensità: visto che 1,6% di rendimento Bond Usa 10 anni era un livello che con l'inflazione a 1,8% esprimeva un tasso reale in linea con il 2019 (-0,20%/-0,30%), si potrebbe immaginare un livello accettabile per il decennale al 2,20%.

La media degli ultimi 5 anni di tassi reali Usa sul 10 an-

ni è pari a +0,2%: se ipotizziamo che l'inflazione ricalchi la previsione Fed del 2% a medio termine, il rendimento nominale del Bond 10 è accettabile prevederlo a 2,20%.

Ciò sembra confermare come plausibile un **ulteriore rialzo** di 50 centesimi sul decennale Usa da 1,7% attuale a 2,2%. È plausibile anche che ciò possa avvenire in tempi abbastanza rapidi così come avvenuto finora (media gennaio 1,07%) anche perché nei prossimi mesi la Cpi Usa tendenziale potrebbe toccare i picchi annuali temporanei in area 3%. Se questo rialzo avvenisse rapidamente (1-3 mesi) il sistema finanziario potrebbe andare in crisi; se invece il movimento verso lo stesso obiettivo fosse più lento, non ci sarebbero grossi problemi, anche perché la spinta inflattiva dovrebbe placarsi.

## Intensità del rialzo dei tassi europei minore rispetto ai tassi Usa

La dinamica sui **tassi europei** è condizionata da quelli Usa anche se l'**intensità del rialzo** è **minore**: a gennaio il rendimento medio del Bund 10 era -0,53% e ora siamo a -0,30%. La forward inflation 5y5y eurozona è salita a 1,5% allineandosi all'incirca alle previsioni Bce (cpi 2021 a 1,5%; 2022 a 1,1% e 2023 a 1,4%).

Se si riproponesse sul Bund 10 lo stesso ragionamento fatto per il 10 anni Usa, sarebbe accettabile vedere il titolo tedesco a +0,60% (il rendimento reale sarebbe -0,9% pari a quello medio degli ultimi 5 anni). Questi livelli sono target finali riferiti a tassi reali prima del Pepp e quindi tenderanno a essere raggiunti nel momento in cui gli acquisti Bce saranno ridotti/cesseranno (prossimo anno); per intanto appare plausibile attendersi ulteriori rialzi dei tassi nel corso dei prossimi mesi; il Bund potrebbe inaugurare una nuova fascia di oscillazione tra -0,25% e 0%.