

Possibile una pausa nel rialzo dei tassi

Le banche centrali potrebbero assumere come obiettivo un tasso reale ampiamente negativo

/ Stefano PIGNATELLI

La prima parte della settimana ha visto i tassi **sostanzialmente stabili**: tra giovedì e venerdì si assiste invece ad una nuova accelerazione al rialzo che si inserisce in un trend rialzista partito a inizio anno. A scatenarlo sono state le dichiarazioni del presidente della Fed – Jerome Powell – secondo cui il consiglio Fed del 3 e 4 maggio prossimo prenderà in considerazione l'ipotesi di una stretta monetaria da 50 punti base.

A fronte di un'inflazione di oltre tre volte superiore all'obiettivo Fed di 2%, il banchiere centrale Usa dice che "serve agire più rapidamente". Le borse reagiscono male a questa dichiarazione; i tassi riprendono a salire; il rendimento Usa a 5 anni supera il 3% per la prima volta dal 2018. Il 10 anni sale al 2,94% e a 2,72% il 2 anni (+27 centesimi). La politica monetaria ha maggior impatto sui tassi a breve e la reazione è stata quindi superiore sul breve termine rispetto al lungo (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

I tassi Future Libor usd salgono di 30-35 centesimi sul 2022-23; il Libor 3 mesi oggi a 1,13% è visto salire al 3,18% per fine anno e al picco del 3,67% per giugno 2023. I tassi attesi Libor restano sopra il 3% fino al 2027. Per quanto riguarda l'Europa, la Bce potrebbe dover procedere a una **nuova revisione** al ribasso delle stime sulla crescita della zona euro, avverte Lagarde. La crisi del conflitto ucraino ha ricadute sulla fiducia di consumatori e imprese.

Nonostante i timori sulla crescita, i tassi europei salgono vuoi perché trainati dal rialzo di quelli Usa, vuoi per il dato sull'inflazione di marzo che permane a livelli record a causa dell'aumento dei costi dell'energia. I prezzi al consumo sono saliti del 2,4% su mese e del 7,4% su anno. Le **stime preliminari** fornite dall'ufficio statistico Ue avevano indicato un +2,5% su base congiunturale e un +7,5% rispetto a un anno fa. Per quanto riguarda il dato annuo (7,5%) il 4,36% è da imputarsi all'aumento dei prezzi dell'energia, mentre per l'1,12% responsabile è l'aumento dei costi dei servizi e l'1,07% viene da cibo, alcool e tabacco.

La Bce intende mantenere l'inflazione al 2,0% nel medio termine e ha segnalato che inasprirà la politica monetaria terminando il programma di acquisto di bond più avanti nel corso dell'anno per poi **aumentare**

i tassi. I prezzi dell'energia sono saliti a marzo del 44,4% rispetto a un anno fa, secondo i dati dell'ufficio statistico, mentre il costo dei prodotti alimentari non lavorati è aumentato del 7,8%. Escludendo anche queste due componenti maggiormente volatili dalla misura dell'inflazione, i prezzi al consumo su anno hanno registrato comunque un +3,2% a marzo, ben oltre il target della Bce. L'inflazione è vista scendere e incominciano ad esserci le prime avvisaglie; tuttavia molto dipenderà dalle sanzioni alla Russia. Ma non è chiaro quale sarà il nuovo livello di "crociera" per la cpi Ue; forse attendersi un 2% nel 2023 così come fa la Bce appare ottimistico.

I tassi europei **salgono abbondantemente**: il 10 anni Bund è a 0,95% (+10 cent. da venerdì scorso), il 2 anni sale a 0,25% (+20 cent.). Rialzo più contenuto per i Btp a breve (scende lo spread vs i Bund) mentre la durata 10 anni ricalca il rialzo del titolo tedesco con lo spread che resta in area 165 bps. I tassi Irs salgono tra i 10 e 15 centesimi (10 anni 1,65%).

Il 3% per il Bond 10 Usa e l'1% per il Bund 10 sono livelli che potrebbero richiamare acquirenti. Sui livelli attuali quindi è possibile attendersi l'apertura di una fase laterale tra 2,5% e 3% per il titolo Usa e tra 0,75% e 1% per il Bund.

A supporto di una possibile **inversione sui tassi** a lungo, c'è la possibilità che le banche centrali assumano come obiettivo un tasso reale ampiamente negativo (tra il -3% e il -5%) per ritrovare l'equilibrio finanziario perduto (o si rientra dal debito crescendo o con tassi reali negativi).

La politica fiscale si manterrà leggermente espansiva

La politica monetaria sta gradualmente riducendo il suo stimolo; quella fiscale si manterrà leggermente **espansiva** grazie agli interventi a sostegno alle famiglie e imprese che devono far fronte al caro energia e alle spese militari. Le previsioni macro in circolazione considerano che la domanda sarà sostenuta da una riduzione dei risparmi delle famiglie evento a nostro parere, tutt'altro che certo visto il clima di fiducia che va deteriorandosi.