

## Dopo QE, elezioni in Grecia e riunione Fed, tassi europei "stabili" per il Bund

Si allarga lo spread Btp-Bund: chi si attendeva un netto miglioramento con l'annuncio del "quantitative easing" da parte della Bce per ora è stato deluso

/ Stefano PIGNATELLI

L'esito delle **elezioni in Grecia** era ampiamente scontato, **non** ha prodotto **immediati scossoni** e, solo nei giorni successivi, quando si è vista la determinazione del nuovo Governo nel richiedere un taglio del debito, i **periferici europei** hanno registrato qualche **tensione**, con i rendimenti **Btp** in rialzo di oltre 5 centesimi su tutte le scadenze (**10 anni all'1,65%**). Un rialzo decisamente accettabile, anche considerando la tornata di aste a medio lungo termine. Sono tuttavia **lontani i minimi assoluti** di rendimento dell'**1,5%** per il nostro decennale toccati la scorsa settimana.

Dalla **Fed nessuna novità** di rilievo, se non la dichiarazione che sarà molto **paziente nel rialzare i tassi**.

Per questo motivo, per la capacità Usa di attrarre capitali nelle fasi di incertezza e per la parziale delusione del PIL IV trim. (2,6% ann.to) inferiore alle attese (3%), il **Bond Usa 10** si affaccia **sotto l'1,7%** dall'1,8% di venerdì scorso (previsioni tassi e cambi su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

La situazione sui **tassi europei** è **stabile** per quanto riguarda il **Bund (0,33% il decennale)**.

Vista l'increspatura dei Btp, **si allarga lo spread Btp-Bund (1,32%)**. Chi si attendeva un netto **miglioramento dello spread** con l'annuncio del **QE** (si veda "Il «quantitative easing» diventa realtà, il piano è di oltre 1.000 miliardi" del 23 gennaio), per ora è stato **deluso**: forse ha pesato la Grecia, ma, in ogni caso, senza escludere un miglioramento temporaneo, i **livelli attuali** sono da ritenersi di riferimento, **a meno di chiari segnali** di sostenuta ripresa che lascino intravedere l'inizio di una serie di **revisioni al rialzo del rating sul debito italiano**.

A fronte di una sostanziale stabilità dei rendimenti Bund, si assiste ad un **rialzo dei tassi Irs su tutte le scadenze** (Irs 3-5-10 anni rispettivamente 0,21%, 0,33% e 0,72%).

Dal **fronte macroeconomico**, si stanno moltiplicando i **segnali incoraggianti in Europa**, con i principali indicatori di

fiducia in miglioramento, per quanto riguarda sia il mondo delle imprese, sia quello delle famiglie. Ora si spera che seguano **conferme dai dati congiunturali**. L'inflazione flash di gennaio (tendenziale -0,6%) conferma la fase di **inflazione negativa** inaugurata a dicembre (-0,2% tend.): l'**impatto** è stato **nullo sui tassi**, in quanto l'inflazione negativa è ampiamente incorporata nei livelli attuali di rendimento.

### Euro debole e basso prezzo del petrolio a favore di crescita e inflazione

**Basso prezzo del petrolio ed euro debole** agiranno **positivamente** sulla **crescita** e sull'**inflazione**. Per l'Italia, in particolare, l'aiuto alla ripresa del ciclo è stimabile in uno **0,7%**, che impatterà soprattutto a fine 2015/inizio 2016. Il **QE** fornirà a sua volta un **aiuto aggiuntivo**, grazie alla potenziale ripresa del canale creditizio: tale impulso è però **difficilmente stimabile**.

L'insieme delle **misure Bce** (QE, Tltro, Omt, Abs, covered), unitamente alla **favorevole congiuntura** (cambi e petrolio) e a misure a **sostegno degli investimenti** (Sabatini, potenziamento Fondo di garanzia e piano europeo per gli investimenti, cosiddetto piano Juncker), oltre alle irrinunciabili **riforme strutturali**, possano creare quella **fiducia** necessaria a **far ripartire gli investimenti** e, con essi, il **ciclo economico italiano**.

**Da solo, il QE non è sufficiente**, anche perché il sistema industriale italiano ed europeo è "**bancocentrico**", rendendo l'impatto non così immediato e diretto come lo sarebbe in un sistema che fa maggior ricorso al mercato dei capitali. In questa fase sarebbe auspicabile che il mancato supporto di politiche fiscali espansive sia parzialmente colmato da parte dei **Paesi europei più virtuosi**, che presentino **margini per espandere la spesa**.