

## Tassi ancora in rialzo

Le politiche monetarie ultra espansive stanno iniziando a dispiegare i loro effetti

/ Stefano PIGNATELLI

Una settimana di **ampi rialzi** sui tassi di interesse a lungo termine. Il Bond 10 Usa sale all'1,86% nonostante la delusione dei dati sugli ordinativi di beni durevoli e sulla fiducia dei consumatori. Appena sopra le attese le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione.

I **Futures** sui Fed Fund prezzano una probabilità ormai superiore al 70% di un rialzo del costo del denaro negli Usa nel meeting di dicembre; aspettativa rafforzata anche da numerosi interventi recenti di esponenti della Fed, tutti di segno complessivamente restrittivo e dal dato di ieri pomeriggio sul Pil terzo trimestre salito del 2,9% annualizzato contro previsioni di 2,6%.

I **tassi a lungo Usa** potrebbero crescere sotto la spinta dei rialzi Fed ma anche, per assurdo, se la politica monetaria Fed fosse più accomodante in quanto aumenterebbero le aspettative di rialzo dell'inflazione nel medio lungo (seguì tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

I **tassi europei**, vuoi perché trascinati dai governativi Usa, vuoi per autonomi motivi, sono ampiamente saliti con il Bund 10 a 0,16% (era a zero venerdì 21 ottobre); l'Irs 10 si porta 0,53% (0,4% una settimana fa), il 10 anni Btp all'1,63% (1,43%). Tali livelli non si vedevano da maggio-giugno 2016 cioè prima del voto Brexit. Inferiore il rialzo sul breve termine.

Il rialzo dei tassi europei è supportato da una serie di dati usciti in settimana in Europa migliori delle attese. L'indice Ifo tedesco è risultato superiore al consenso sia per quanto riguarda le aspettative sia per quanto riguarda la situazione corrente e si porta ai massimi da oltre due anni e mezzo.

Il dato conferma quanto emerso ad inizio settimana dall'indice di **fiducia PMI europeo** (rilevato intervistando i direttori acquisti). Questi dati lasciano ben sperare per la ripresa europea: le politiche monetarie ultra espansive stanno iniziando a dispiegare i loro effetti. Le ultime tornate di dati sono mediamente superiori alle attese anche perché le stesse erano eccessivamente pessimistiche.

Un altro elemento che sta contribuendo a sostenere il **rialzo dei tassi** è l'incertezza sulle prossime scelte della Bce.

### L'incertezza sulle future scelte della Bce contribuisce a sostenere il rialzo

I timori di una rimozione degli acquisti del Qe, per quanto progressiva, stanno spingendo i tassi all'insù, sia "core" sia periferici. Nel meeting di dicembre la Bce quasi certamente annuncerà la prosecuzione del Qe oltre marzo 2017 e una **revisione delle regole** operative del programma. Ma resta ancora incerto se sarà mantenuta l'attuale cifra di acquisti mensili di 80 miliardi, una decisione probabilmente dipendente dall'andamento dei prossimi dati macro. Tassi più alti tra l'altro aiuterebbero il settore bancario chiamato nel 2017-2018 ad essere attore fondamentale per sostenere la ripresa (non è un caso che in borsa i titoli del settore diano segni di ripresa da quando i tassi si sono rialzati dai minimi).

Infine le **aspettative sull'inflazione** stanno, in parte, sostenendo il rialzo in corso. Ad inizio 2017, per via del favorevole confronto statistico con il medesimo periodo 2016, potremmo vedere un indice dei prezzi a livello Ue salire verso l'1,2%-1,3%; un aspetto che seppur tecnico e temporaneo ha un suo effetto. Questo non significa che l'inflazione possa facilmente risalire ma semplicemente che i minimi sono alle spalle.

Lo spread Btp-Bund si allarga oggi a 147 bps: la giornata di aste di ieri e la discussione istituzionale sulla **legge di bilancio** influiscono negativamente sul rischio Italia. Nullo invece l'impatto del taglio dell'outlook sull'Italia da stabile a negativo di venerdì 21 ottobre.

Le attese Euribor 3 mesi (ieri fixing a -0,316%) sono salite. Basandosi sulla curva dei tassi Future, l'Euribor 3 mesi dovrebbe iniziare a muoversi **al rialzo**, seppur minimamente, nel corso del 2017.