

Migliora il clima sui Btp in un contesto di tassi stabili

Quanto emerso negli Usa e in parte dell'Europa avrebbe potuto stimolare un rialzo che non c'è stato

/ Stefano PIGNATELLI

L'**inflazione Usa** sale in gennaio (0,6% mese; 2,5% tend.) più delle attese (0,3%; 2,4%) con quella "core" al 2,3% (attese 2,1%). Il dato proietta l'inflazione 2017 verso un possibile 2,5% da un 2,2-2,3%. Anche le vendite al dettaglio stupiscono positivamente così come l'indice Empire e l'indice Fed di Philadelphia (settore manifatturiero): unica delusione la produzione industriale.

La Fed è pronta ad alzare il costo del denaro in uno dei prossimi meeting, pur non potendo dire se sarà a marzo o a giugno; questo ha affermato giovedì **Yellen**, alla cui voce si è aggiunta quella di un altro componente Fed, secondo cui potrebbero essere necessari più di tre rialzi nel 2017.

I tassi **Future Libor Usd 3 mesi** si sono appena incrementati ed incorporano attualmente solo due rialzi: gli operatori forse sono cauti memori di quanto accaduto ad inizio 2016 quando si attendevano 2-3 rialzi di cui poi se ne concretizzò uno solo.

Buone notizie giungono dalle stime economiche della Commissione europea: per la prima volta in quasi un decennio, tutte le economie di tutti gli Stati membri della Ue sono attese crescere per tutto il periodo delle previsioni (2016, 2017 e 2018 rispettivamente Pil 1,7%-1,6%-1,8%).

L'**inflazione**, al netto dell'energia e dell'alimentare, nell'Eurozona è attesa passare da 0,2% del 2016 a +1,7% nel 2017 tornando ad assestarsi a +1,4% nel 2018. Nonostante l'indice degli investitori tedeschi (Zew) sia risultato inferiore alle attese per motivi più che altro legati alle preoccupazioni per le **elezioni in Germania** e per la politica economica Usa, l'economia tedesca rimane molto solida sostenuta dalla domanda interna (consumi ed investimenti) in un contesto sempre favorevole anche se il reddito da lavoro reale potrebbe essere un leggero freno. Il contributo estero sarà più modesto ma gli squilibri saranno eventualmente ribilanciati il prossimo anno non certo ora con le elezioni che si avvicinano (seguì tassi, spread su www.aritma.eu).

Quanto emerso soprattutto in Usa ed in parte in Euro-

pa avrebbe potuto **stimolare un rialzo** dei tassi che invece non c'è stato nella settimana appena conclusa. Ad impedire un movimento verso l'alto può essere il clima di nervosismo e di incertezza relativo alle politiche americane. I mercati azionari alternano giornate positive ad altre negative dimostrando una certa titubanza a voler ancora salire. È difficile immaginare movimenti significativi sui tassi fino a quando non sarà reso noto il **piano fiscale** di Trump. Ciò non toglie che il trend (medio termine, 6-12 mesi) resti rialzista: la politica monetaria Bce dovrebbe favorire un aumento della pendenza della curva dei rendimenti.

Purtroppo nelle previsioni della Commissione europea, l'**Italia** è il fanalino di coda in Ue: con una crescita stabile ma modesta, in area 1%. L'Ocse ha confermato il quadro di moderata espansione per l'Italia. Infine secondo i dati Abi di febbraio le banche italiane hanno chiuso il 2016 con sofferenze nette in crescita rispetto a novembre. Il Btp e lo spread Btp-Bund in settimana, nonostante queste evidenze, sono migliorati con il decennale sceso al 2,16% dal 2,26% e lo spread a 185 bps da 193 del 10 febbraio (minimi giovedì a 2,09% e 1,75%).

Possibili deroghe dalla "capital key rule", ma limitate e temporanee

Alla base del recupero i resoconti dell'ultimo meeting Bce, da cui emerge che la banca centrale non intende affrettare eventuali mosse di significativa riduzione dello stimolo, di fronte a un **rialzo dei prezzi** energetici che finora non si è riflesso sull'andamento generale dell'inflazione.

Inoltre la Bce lascia la porta aperta a possibili deroghe dalla "capital key rule", regola secondo cui gli acquisti di titoli governativi, all'interno del programma di **quantitative easing**, avvengono in base alle quote detenute dalle singole banche centrali nel capitale Bce. Deroghe che comunque dovrebbero essere limitate e temporanee sempre che la Germania non si opponga.