

## Primo Piano Mercati e Banche centrali

# Lagarde spaventa le Borse, corre lo spread

**La reazione.** Nuove previsioni degli investitori sul 2023, Borse giù oltre il 3%. Il taglio degli acquisti pesa sul differenziale BTP-Bund (+6%)

**Maximilian Cellino**

Avevano probabilmente ragione quanti invitavano alla prudenza nei giorni scorsi e non si fidavano del rally che i mercati azionari e obbligazionari avevano inscenato negli ultimi due mesi, principalmente proprio sulle aspettative di una svolta nelle politiche monetarie delle Banche centrali. Il cambio di passo - ieri per la Bce e la Banca d'Inghilterra, così come il giorno precedente per la Federal Reserve - c'è stato sì, con un aumento dei tassi di «soli» 50 punti base, ma non è il dietrofront che si voleva sperare. I banchieri centrali sono stati infatti chiarissimi nell'avvertire che ci saranno ulteriori mosse da compiere per combattere l'inflazione e non si faranno certo sconti.

«Non stiamo facendo retro-marcia», ha detto chiaro e tondo ieri Christine Lagarde, utilizzando proprio quel termine *pivot* da settimane sulla bocca di tutti per

ha evidentemente inciso anche l'annuncio della prossima riduzione del bilancio attraverso il mancato rinnovo di circa la metà dei titoli precedentemente acquisiti con il piano App (ma non quelli del piano pandemico Pepp) a partire da marzo e per un ammontare iniziale di 15 miliardi di euro. I rendimenti decennali del Bund sono quindi tornati sopra il 2% e quelli del BTP oltre il 4% per la prima volta da un mese a questa parte, mentre sulle scadenze brevi l'effetto è stato ancora più marcato. Lo spread tra Italia e Germania è anch'esso risalito a 207 punti base (+6%) come non succedeva da metà novembre.

E se è chiaro che il primo movimento è tutto legato all'idea che la Bce possa mantenere più a lungo la barra a dritta con una politica monetaria restrittiva per riportare l'inflazione verso l'obiettivo statutario del 2%, la relativa sottoperformance dell'Italia (e degli altri Paesi «periferici») va invece ascritta all'avvio del cosiddetto *quantitative tightening* (Qt). Con il graduale ritiro dell'Eurotower, gli investitori privati dovranno infatti assorbire il prossimo anno una maggiore quantità di titoli a medio-lungo termine, che gli analisti stimano nell'ordine dei 500 miliardi di euro, circa 67 miliardi dei quali legati proprio ai BTP.

«L'Italia potrebbe subire uno dei maggiori aumenti della quantità di BTP sul mercato da quando è entrata a far parte dell'Eurozona», avverte Fabio Balboni, economista di Hsbc, spiegando che questo potrebbe da una parte «aumentare le pressioni sugli spread», ma dall'altra essere per la Bce anche «un fattore limitante in termini di capacità di aumentare ulteriormente i tassi». Il tutto a meno che non si decida di attivare lo «scudo» del *Transmission protection instrument*, ipotesi che appare però «improbabile in questa fase» per Balboni.

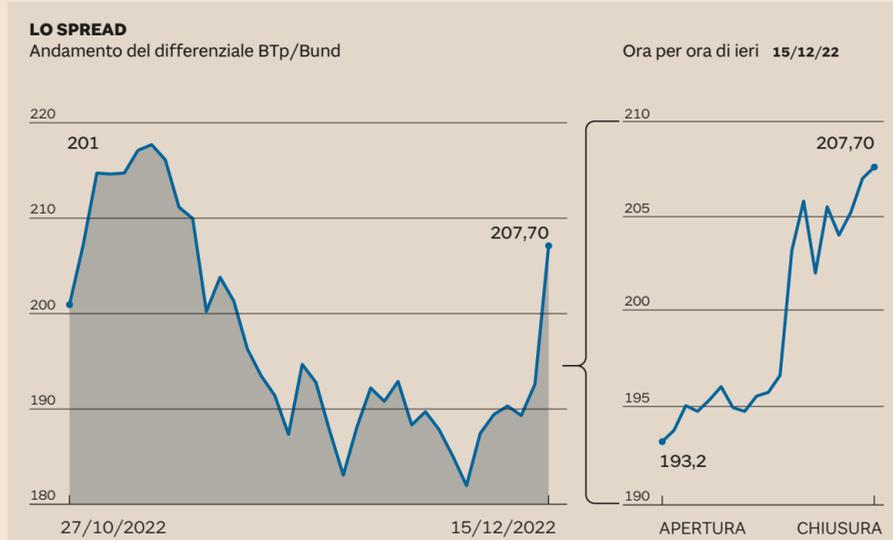
Tornando in generale al tema tassi e ai suoi riflessi su cambi, azioni e bond, è evidente come dopo aver temporeggiato il giorno precedente all'esito della riunione Fed e della conferenza stampa del suo presidente, Jerome Powell, gli investitori sembrano aver ieri rotto gli indugi. «Alla luce del messaggio di Lagarde molti osservatori dovranno rivedere al rialzo le proprie attese», conferma Pasquale Diana, responsabile della ricerca macroeconomica di AcomeA, secondo il quale «l'ipotesi di un paio di rialzi di 50 punti base nei prossimi due meeting è totalmente verosimile visto il tono di ieri e porterebbe il tasso sui depositi al 3% già a metà marzo, ma non è escluso che la Bce possa andare anche oltre, a meno che l'inflazione *core* non inizi a rallentare chiaramente come negli Stati Uniti». «Abbiamo più strada da percorrere rispetto alla Fed» ha del resto ammesso la numero uno dell'Eurotower con riferimento proprio alle mosse restrittive per ricondurre l'inflazione verso l'obiettivo: difficile essere più chiari di così.

### IL WEBINAR DI PLUS

Lunedì 19 dicembre, alcuni gestori intervistati nell'indagine condotta da Plus24 parteciperanno al tradizionale webinar delle 12 e 30, che sarà con-

dotto dai giornalisti del settimanale dedicato alla finanza personale. La diretta è trasmessa su [ilssole24ore.com](http://ilssole24ore.com) e i canali social del Sole

### La fine del rally



### LE BORSE

Variazione dei principali listini europei

	DI IERI	DA INIZIO ANNO
<b>Milano</b>	-	-13,24
FTSE MIB	-	-
<b>Parigi</b>	-	-8,81
CAC 40	-	-
<b>Francoforte</b>	-	-11,95
DAX	-	-
<b>Londra</b>	-	+0,56
FTSE 100	-	-

## Mutui, ora l'Euribor è più caro dell'Eurirs: dal prossimo anno variabili più cari dei fissi

### L'effetto sul credito

**I rialzi dei tassi della Bce hanno spinto i tassi a breve oltre quelli a lungo termine**

**Vito Lops**

Le manovre aggressive della Bce stanno impattando anche sul mercato dei mutui. Da diversi mesi le rate variabili agganciate agli indici Euribor stanno aumentando e, con ogni probabilità, continueranno a salire per tutto il 2023 perché i futures proiettano gli Euribor al 2,8% per il prossimo dicembre. Un leggero cambio di marcia è previsto solo nel 2024 quando gli euribor sono visti arretrare in area 2,5%, comunque più in alto dell'attuale 2,06% espresso dall'Euribor a 3 mesi, il parametro più gettonato dalle banche in Italia per calcolare le rate variabili.

L'altra grande novità è che l'Euribor a 3 mesi ha superato

l'Eurirs a 30 anni, il parametro utilizzato per determinare il giorno della stipula la rata dei mutui a tasso fisso. Nei giorni scorsi questo altro indice era sceso sotto il 2%, portandosi fino all'1,85%. Nelle ultime ore è risalito leggermente ma viaggia comunque al di sotto dell'Euribor. Ne consegue che, a parità di spread stabilito dalle banche, i mutui a tasso variabile potrebbero iniziare a costare di più rispetto a quelli a tasso fisso. Un testacoda che non si vedeva dai tempi del 2008, ai tempi della crisi sui derivati subprime culminata con il fallimento di Lehman Brothers.

Una situazione anomala che fa il paio con l'inversione della curva dei rendimenti nel mercato dei titoli di Stato. I titoli tedeschi a 2 anni sono balzati al 2,3%, 30 punti base in più rispetto ai titoli a 10 anni. Quando la parte breve della curva del debito rende più di quella lunga scatta il campanello d'allarme sul possibile arrivo di una recessione nel giro dei successivi 12-18 mesi. I tassi a breve riflettono da vicino la

battaglia di una banca centrale per fronteggiare l'inflazione, i tassi a lungo riflettono gli effetti collaterali sull'economia reale della stessa cura.

È quindi evidente che i prossimi trimestri potrebbero essere particolarmente delicati per chi è alle prese con la richiesta di un nuovo mutuo o sta valutando una surrogata, magari per bloccare la rata (nel caso abbia in carico un variabile) oppure per assicurarsi spread più bassi in caso di offerte

## 1,85

### L'EURIRS A 30 ANNI

Il parametro utilizzato per la rata dei mutui a tasso fisso viaggia ormai sotto il 2% e sotto l'Euribor a 3 mesi

## 2,3%

### I TITOLI TEDESCHI

La scadenza a due anni oggi viaggia 30 punti base più in su dei titoli a 10 anni

promozionali di qualche istituto.

«Va detto che al momento il sorpasso dell'Euribor sull'Eurirs a 30 anni, e quindi del variabile sul fisso, non si vince pienamente confrontando le offerte disponibili perché sono calibrate sulle rilevazioni di questi indici effettuate nel mese di novembre - spiega Stefano Rossini, ad di MutuiSupermarket.it -. Gli effetti si vedranno con l'inizio del 2023, posto che le banche non decidano di compensare il decremento degli Eurirs con un aumento ulteriore degli spread. Ma finché la Bce continuerà a tenere la linea dura e se davvero questo porterà verso una recessione il sorpasso dei variabili sui fissi è il trend più probabile».

L'inasprimento delle condizioni finanziarie e il conseguente deterioramento della domanda aggregata anche attraverso il campo dei mutui è una strategia della Bce per sconfiggere l'inflazione. Il male minore per evitare di finire per svariati anni nelle sabbie mobili di quel mostro macroeconomico chiamato stagflazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### LE CONSEGUENZE

#### Il valutario

Ieri l'euro si è rafforzato arrivando anche temporaneamente a superare 1,07 dollari

#### Il confronto Italia-Grecia

Al termine della giornata di ieri il debito italiano viene ritenuto più rischioso di quello greco su tutta la curva: sui 2 anni il Btp rende il 2,96% a fronte del 2,81% di Atene, sui 5 anni il 3,6% contro il 3,17% della Grecia mentre sui dieci anni Roma e Atene sono appaiate: il 4,13% contro il 4,12%

#### Le prossime mosse

L'ipotesi di un paio di rialzi di 50 punti base nei prossimi due meeting è considerata verosimile: porterebbe il tasso sui depositi al 3% già a metà marzo