

# Il clima di maggior propensione al rischio porta i tassi al rialzo

Anche per effetto dei dati sull'inflazione statunitense di agosto, i tassi Usa sono saliti trainando quelli europei

/ Stefano PIGNATELLI

A inizio settimana ha preso l'avvio il **rialzo** dei tassi, complice un aumento della propensione al rischio dovuto al ridursi delle tensioni nordcoreane (rinvio dei test nucleari; il lancio del missile di ieri sta incidendo poco) e al passaggio dell'uragano Irma il cui impatto è stato meno devastante del previsto.

Ulteriore spunto verso l'alto è giunto dai dati sull'inflazione americana di agosto risultati superiori al consenso (seguì tassi e spread su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

I **prezzi al consumo** negli **Stati Uniti** hanno visto un'accelerazione sulla scia del balzo dei prezzi di benzina e affitti, segnali di un rafforzamento dell'inflazione che potrebbe aprire la strada a un nuovo rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve quest'anno: le probabilità di un rialzo di un quarto di punto da 1%-1,25% a 1,25%-1,50%, calcolate sui Future Fed Funds, sono balzate all'insù di oltre 15 punti percentuali (56% ora la probabilità di un rialzo alla riunione del 13 dicembre).

L'**indice dei prezzi** al consumo è salito dello 0,4% il mese scorso. Il rialzo di agosto, il maggiore di sette mesi, ha permesso un aumento su base annua dell'1,9% dall'1,7% di luglio (attese 0,3% congiunturale e 1,8% tendenziale). I prezzi al consumo "core" hanno visto un incremento dello 0,2% ad agosto e dell'1,7% a perimetro annuo. Balzo della forward inflation 5y5y, che da 2,24% pre CPI sale a 2,30%.

Nonostante il mercato del lavoro sia vicino alla piena occupazione, stentano a crescere i **salari** per via della globalizzazione e dell'automazione. Tuttavia presto si potrà assistere a pressioni salariali maggiori delle attuali sull'indice dei prezzi e diventerà fondamentale come questi effetti di secondo livello verranno gestiti dalla politica monetaria.

Sottostimare il problema avrebbe come conseguenza un difficile rientro nei parametri obiettivo (2%); sovra-stimare significa invece alzare precauzionalmente i tassi mettendo a rischio la crescita.

Insomma un bel dilemma per la Fed per il 2018 (per ora fino a tutto il prossimo anno è previsto con certezza solo un rialzo). La Fed non ha motivi per non mantenere fede a quanto più volte dichiarato e cioè un rialzo entro fine anno e l'inizio del *tapering*. La riunione di

mercoledì potrebbe portare novità su quest'ultimo punto, quella del 13 dicembre invece potrebbe vedere un **rialzo dei Fed Funds**.

Le conseguenze del dato sull'inflazione e del clima di maggior propensione al rischio sono visibili sui tassi e rendimenti governativi: il confronto settimanale vede il **Bond Usa** 10 anni salire al 2,22% dal 2,06%; il 2 anni all'1,38% dall'1,27%; i tassi **Future Libor usd** 3 mesi sono saliti di 10-15 cent. sulle scadenze 2017 (dicembre) e 2018 e di quasi 20 cent. su quelle successive.

Vengono trascinati al rialzo anche i **Bund**, allo 0,43% da 0,31% e l'**Irs 10**, a 0,88% da 0,79%. La parte a breve della curva tedesca e quella *interest rate swap* si increspano appena frenate dalle attese di politica monetaria di Francoforte, che resteranno ancora ultra accomodanti come ribadito in settimana dal capo economista della banca centrale europea.

I tassi **Future Euribor** 3 mesi vedono un lievissimo rialzo sul 2018 e un rialzo di circa 6-7 sulle scadenze fino al 2020: il parametro trimestrale (-0,33%) è visto risalire con estrema gradualità verso quota zero a fine 2019. I livelli attuali sui Future e i tassi prospettici Ois non incorporano interventi sul refi da parte della Bce fino a tutto il prossimo anno.

## Rendimento Btp con un rialzo superiore al Bund, spread a 170 bps

Andamento dell'avversione al rischio a parte, con la Bce che alla prossima riunione inizierà ad affrontare il tema del *tapering* e considerato il miglioramento progressivo del quadro congiunturale europeo, è lecito aspettarsi un **rialzo** dei tassi nei prossimi mesi, con la parte a breve che continuerà a tenere meglio (maggior stabilità) e con la parte più a lungo, dai 5 anni, su cui vi sarà maggior volatilità.

Nonostante il clima più sereno sui mercati e la produzione industriale italiana di luglio sopra le attese, il rendimento **Btp** ha visto un rialzo **superiore** al Bund, con lo spread che si allarga a 170 bps: sul comparto italiano potrebbe aver pesato la pesante asta di metà settimana, comunque coperta senza difficoltà.