

# Sempre più probabile un rialzo dei tassi USA a dicembre

I tassi europei sono stati frenati dalle minute e da alcuni dati inferiori al previsto; hanno influito anche i timori sulla situazione in Catalogna

/ Stefano PIGNATELLI

Tornano a salire i tassi di interesse in particolare quelli americani (Bond 10 al 2,38%) e la periferia europea (Btp 10 2,23%); più contenuto il rialzo dei Bund e dei tassi Irs rispettivamente allo 0,48% e 0,92%. Lo spread Italia-Germania si allarga a 175 bps.

I tassi Usa salgono per via di dati migliori delle attese che sono una costante delle ultime settimane: in particolare sorprende l'**indice di fiducia** Ism manifatturiero e il suo sottoindice sui prezzi praticati. La disoccupazione a settembre scende al 4,2% livello più basso da febbraio 2001 (attese 4,4%); le nuove buste paga crollano a -33k contro consenso di +90k, prima riduzione da sette anni ma il dato ha scarso significato visto il pesante impatto degli uragani (rinvio nuove assunzioni, sfollati che non hanno più cercato lavoro).

Ha invece molta più importanza, in chiave tassi, il fatto che il **salario medio orario** dei lavoratori del settore privato abbia segnato un incremento mensile di 0,5% e 2,9% su anno (attese 2,5%). Per avere un'inflazione al target Fed del 2% si stima che sia necessaria una crescita del 3%, quindi praticamente sui livelli attuali. Si fa quindi sempre più concreto il rialzo dei Fed Fund a dicembre; corroborano tale ipotesi i toni restrittivi di esponenti della banca centrale e qualche segnale di avanzamento della riforma fiscale di Trump.

In rialzo i tassi Future Libor Usd 3 mesi che ora incorporano per il 2018 con certezza un solo rialzo Fed Fund (un secondo è solo abbozzato) mentre la Fed ne ha annunciati tre. C'è ancora **spazio di salita** per i governativi Usa soprattutto a breve che sono il motore del rialzo, con quelli decennali che stanno entrando nella fascia 2,40%-2,60% che può essere target di riferimento per i prossimi mesi (seguì tassi e spread su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)). Sul fronte dei tassi europei dalla lettura delle minute relative all'ultima riunione Bce complessivamente si evince come la banca centrale pondererà molto attentamente ogni intervento: i mercati hanno forse caricato di **troppe aspettative** la riunione del 26 ottobre. È probabile che invece si parlerà solo di ricalibratura di

alcune misure in particolare degli acquisti di titoli all'interno del QE. I tassi europei sono stati frenati dalle minute e da alcuni dati inferiori al previsto. Anche i timori sugli sviluppi della situazione in Catalogna hanno contribuito, dirottando qualche acquisto sui Bund.

## Rialzo dell'euro elemento da non trascurare

L'euro ha risentito di tutto ciò con l'euroUSD che da area 1,18 è sceso fin sotto 1,17. Il **rialzo dell'euro** da inizio anno (13% circa) diventa un elemento da non trascurare per l'impatto che potrebbe avere sull'inflazione e quindi sulle decisioni di politica monetaria. Questo aspetto, in modo inconsueto non essendo il cambio una variabile che la Bce ha come obiettivo, è stato sottolineato dal capoeconomista Bce che ne ha richiesto un attento monitoraggio.

I mercati comunque stanno credendo al consolidamento della crescita e ad un ritorno di un po' di inflazione visto tra l'altro che il prezzo del petrolio è salito da 42 usd al barile di inizio giugno a 56 di oggi. Un ulteriore rientro dell'euroUSD (in area 1,15) potrebbe consentire una risalita più agevole dei rendimenti europei a medio lungo con il Bund 10 che potrebbe portarsi in range 0,50%-0,75%. I margini di rialzo più significativi saranno legati a come si deciderà di "spegnere" il QE: in ogni caso i margini di risalita del Bund (e degli Irs) sono superiori a quelli che hanno i tassi Usa. Lo spread Bond-Bund viaggia sopra i 190 bps, livelli che sono sui massimi storici (a parte il picco temporaneo a fine 2016 a 230bps).

La **periferia europea** tutto sommato ha retto bene visti i numerosi elementi di potenziale tensione quali la situazione in Catalogna e l'asta di titoli spagnoli a medio lungo. Buona tenuta anche per gli indicatori del costo del funding nonostante le preoccupazioni per le nuove regole Bce sugli Npl che potrebbe penalizzare ancora il settore bancario, specie quello italiano più gravato dalle sofferenze.