

## Draghi spegne il rialzo dei tassi

Il rialzo viene fermato anche dalla lettura delle minute Fed relative all'ultima riunione interpretate in senso meno restrittivo del previsto

/ Stefano PIGNATELLI

In discesa i tassi di interesse europei: sui 10 anni il Bund, dopo essersi affacciato sopra 0,50%, cala a 0,41%. Scendono i tassi Irs (10 anni sotto lo 0,90%) e di conseguenza si riducono le aspettative rialziste dell'Euribor. Si prospetta l'ipotesi che i tassi Bce inizino a essere ritoccati solo nel **2019 inoltrato**. L'*overnight swap* (OIS) a un mese implicito per marzo 2019 rimane ancora sotto il -0,30% e cioè sui valori attuali. L'Euribor 3 mesi medio del 2019 è atteso al -0,11%; esso ritornerà a zero solo a dicembre 2019.

Il **Btp** scende dal 2,24% di venerdì scorso al 2,07%.

Tassi **Usa** sostanzialmente fermi sul breve e in calo significativo sul lungo con il decennale che da 2,40% scende a 2,3 (segui tassi, valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Un'ennesima **falsa partenza** per i tassi, che sembravano avviati a inaugurare *range* di rendimento su livelli superiori a quello entro cui finora si erano mossi: indicativamente, alla luce delle recenti novità macro (crescita e inflazione), il Bond Usa potrebbe portarsi tra 2,40-2,60% come riferimento per i prossimi mesi e il Bund da 0,30%-0,50% a 0,50%-0,75%.

Restano valide queste prospettive in ottica di qualche mese, anche se ogni volta che parte un movimento rialzista le autorità monetarie europee si affrettano a spengerlo così come avvenuto in questi giorni.

Draghi infatti è tornato sull'importanza di ancorare le aspettative di inflazione, ribadendo in tal modo l'impegno della banca centrale a mantenere i tassi sugli **attuali minimi record** "ben oltre" la fine del programma Qe (secondo indiscrezioni settembre 2018). Ha sottolineato inoltre la mancata connessione tra ripresa economica e dei prezzi, fenomeno che impone di procedere con la massima cautela.

Infine ha mostrato insoddisfazione per la dinamica dei salari nominali.

I timori che diversi esponenti Fed nutrono nei confronti di un'inflazione persistentemente bassa ha contribuito a spingere all'ingiù i tassi Usa.

Questo è emerso, parzialmente, nelle minute dell'ultima **riunione Fed** del 19-20 settembre, con gli esponenti che hanno lungamente dibattuto sulle prospettive di risalita dell'inflazione e sul percorso verso l'alto dei tassi d'interesse, se la ripresa dei prezzi non dovesse materializzarsi. Molti partecipanti ritengono che un altro rialzo del costo del denaro quest'anno resti giustifi-

cato. Diversi membri del Federal open market committee (FOMC) pensano che ulteriori strette debbano essere implementate se i dati rafforzeranno la fiducia che l'andamento dei prezzi stia prendendo slancio. Un numero più ridotto ritiene che qualsiasi altro ritocco verso l'alto del costo del denaro debba essere rimandato finché le informazioni disponibili non confermeranno che la bassa inflazione non sia persistente.

In senso ribassista anche il dato sull'**inflazione Usa** di settembre (0,5% mese; 2,2% tend.; 0,1% e 1,7% la *core*) inferiore di un decimo rispetto al consenso. Di poco al di sotto delle aspettative ma comunque decisamente positive le vendite al dettaglio, che segnano la miglior performance da marzo 2015. A favorire il calo dei tassi *core* anche un velo di preoccupazione geopolitica, con l'annuncio della Corea del Nord di avere missili in grado di colpire il territorio Usa e le voci che il piano fiscale di Trump possa arenarsi.

La **vicenda catalana** invece è stata snobbata dai mercati o meglio si è, fin da inizio settimana, scommesso su un esito non traumatico anche se un segnale di preoccupazione potrebbe essere letto nell'impennata di richieste delle banche (specie spagnole) al **pct** (pronti contro termine) Bce a 7 gg, richieste passate da 3 mld delle settimane precedenti a 21.

### Scesi i rendimenti Btp, spread da 175 bps a 166

I rendimenti Btp sono abbondantemente scesi soprattutto dopo l'esito positivo delle aste a medio lungo termine e dopo le parole di Draghi, che lasciano presagire un periodo più lungo del *quantitative easing* seppur più leggero.

Lo **spread Btp-Bund** si contrae da 175 bps a 166. Decisamente positivo che ciò sia avvenuto nonostante un clima di crescente preoccupazione per le nuove linee guida sui *non performing loans* pubblicate dalla Bce, che hanno creato tensione sul comparto dei titoli bancari, specie quelli italiani.

Incoraggiante che tale momento negativo dei bancari non si sia riflesso sui titoli del debito pubblico e sugli indicatori del costo del funding, ovvero lo spread rendimenti obbligazioni bancarie/Irs e i relativi Cds (*credit default swap*) che si mantengono sui recenti minimi.