

La Fed guarda con favore all'inflazione "core" Usa che accelera

Differenziale dei tassi di interesse tra Bond Usa e Bund sulle scadenze brevi ai nuovi massimi assoluti dall'introduzione dell'euro

/ Stefano PIGNATELLI

Variazioni assai modeste sui tassi interbancari e sui rendimenti governativi, anche se la tendenza di fondo è stata quella di un **rientro** dei **tassi core** Bund, Irs e Bond Usa e di qualche leggera tensione sulla periferia in particolare sui Btp.

Le minime variazioni riguardano i decennali, mentre sul breve regna una sostanziale stabilità a eccezione di quelli Usa, che continuano a salire.

L'incertezza sul settore **bancario**, appesantito dalla discussione sui crediti deteriorati, ha condotto gli indicatori del costo del funding a incresparsi anche se restano poco sopra i minimi (seguì tassi e spread su www.aritma.eu).

C'è sempre qualche situazione che interviene a bloccare la ripartenza dei tassi: una volta sono le parole di Draghi, un'altra le tensioni internazionali, un'altra ancora il calo delle borse e dei bancari. Eppure le occasioni per vedere i rendimenti avviarsi verso livelli **più alti** degli attuali non sono mancate. La fiducia degli investitori tedeschi (indice **Zew**) è salita a novembre con le prospettive per l'economia tedesca che restano estremamente positive, incoraggiate dagli alti livelli di crescita in tutta Europa.

In linea con le attese il **PIL** terzo trimestre tedesco e quello europeo (0,6% trim.; 2,5% tend.), così come la produzione industriale di settembre (-0,6%; 3,3%). In Italia il PIL sale all'1,8% tendenziale, ai massimi dal 2011. Anche l'**inflazione europea** di ottobre è risultata in linea con le attese (0,1% mese; 1,4% tend.), mentre quella **Usa** ha fornito qualche segnale di risveglio soprattutto della **core**, salita dello 0,2% su mese da 0,1% di settembre e di 1,8% su base annua da 1,7%.

La lieve accelerazione dell'indice **core** sarà guardata con favore dalla Federal Reserve, che si è finora detta leggermente preoccupata di un'inflazione di fondo che non riparte. Il mercato del lavoro in piena occupazione non mancherà nei prossimi mesi di far sentire i suoi effetti con una dinamica salariale che comincerà

a fornire un apporto significativo all'andamento dei prezzi.

Inoltre le borse ai massimi storici creeranno un "**effetto ricchezza**" che continuerà ad alimentare i consumi (prova ne sia il dato delle vendite al dettaglio). L'impatto si è visto poco sui Bond Usa decennali, mentre è stato più evidente sul **tratto a breve**, che continua a salire con il Bond Usa 2 anni che sale al massimo di 1,72%: il tratto 10-2 anni della curva dei rendimenti Usa è risultato il più piatto da 10 anni, con un differenziale a circa 65 bps, il più basso dal novembre 2007, in attesa di nuovi rialzi dei tassi da parte della Fed (metà dicembre).

Il differenziale dei tassi di interesse tra **Bond Usa e Bund** sui 10 anni si aggira sul 2%, livelli storicamente molto alti, i più alti se si esclude un picco al 2,5%, ma è soprattutto sulle scadenze brevi che lo spread è enormemente favorevole agli Usa, visto che sui 2 anni siamo sopra il 2,4%, cioè sui nuovi massimi assoluti dall'introduzione dell'euro.

I Btp reggono bene la settimana di aste a medio lungo termine

I recenti dati sull'economia italiana sono **incoraggianti** e l'*upgrade* di S&P oltre al prosieguo del QE continuano a sostenere i Btp, che reggono bene la settimana di aste a medio lungo termine.

Inoltre con il fine anno, come di consueto, diminuisce l'offerta, quindi questo fattore potrebbe favorire i titoli del nostro debito o almeno evitarli pericolosi scivoloni viste le crescenti tensioni con l'Europa sui conti pubblici.

Lo spread comunque sale a **144** dopo i minimi di 137 della scorsa settimana (il Btp 10 segnò 1,71% contro 1,83% di ieri) segno di una certa inquietudine degli investitori che per ora non vogliono sfidare il QE della Bce.