

# Nuovi minimi storici sui tassi europei all'ipotesi di un quantitative easing

L'intenzione di procedere presto, unita alla delusione per l'inflazione troppo bassa, ha portato al calo dei rendimenti, in particolare dei nostri Btp

/ Stefano PIGNATELLI

**Draghi** ha ribadito che il direttivo di Francoforte è unanime nel proprio impegno ad utilizzare nuove misure **non convenzionali** in caso di necessità; il suo vice ha indicato nel **primo trimestre 2015** la finestra temporale per una **possibile decisione** su un **Quantitative easing**, in modo da avere a disposizione i numeri della seconda operazione Tltro (*Targeted long term refinancing operation*), che verrà effettuata a metà dicembre.

Le aspettative per un Quantitative easing sono andate rinforzandosi dopo i **deboli dati** sull'**inflazione tedesca** (0% mese; 0,5% tend.), di quella **italiana** (-0,3%; 0,2%) ed **europea** (0,3% tend.). Il **prezzo del petrolio crollato a 70 dollari al barile** dopo che l'OPEC ha mantenuto immutata la produzione, pur essendo una componente volatile dell'inflazione, avrà un **impatto negativo** nei prossimi mesi.

L'**inflazione attesa** a cinque anni e quella a cinque anni attesa tra cinque anni (forwards 5x5) resta abbondantemente **sotto il 2%**, preoccupando ulteriormente la Bce, che su questo indicatore di inflazione strutturale di lungo termine basa in parte le sue decisioni.

A trarre **maggior beneficio** dall'aumento delle probabilità di un Quantitative easing stile Bce sono stati i **titoli periferici europei**: i **rendimenti sui nostri Btp** scendono ai **nuovi minimi storici** (decennale 2,05%; esattamente tre anni fa era al 7,3%), livelli che, a nostro giudizio, appaiono ottimistici, in quanto trascurano la dinamica dei fondamentali italiani e soprattutto del debito, ma che tutto sommato in termini di **tassi reali**, considerando l'inflazione di oggi, appaiono **in linea** con le **medie storiche**.

Anche i **rendimenti Bund** (10 anni allo 0,7% minimo storico; tre anni fa era al 2%) sono **scesi**, ma il motivo è da ricercarsi soprattutto nel calo mercato dei **tassi statunitensi**, con il decennale (2,20%) sceso di quasi quindici centesimi con-

tro i sette del Bund. La discesa dei rendimenti USA è da imputarsi soprattutto all'indice dei prezzi "**Pce core**" (0,2% mese; 1,6% tend.) che si colloca sotto gli obiettivi della Fed. In realtà i dati Usa sono stati **confortanti** (PIL 3° trim. Usa rivisto al 3,9% annualizzato dal 3,5% della prima lettura; ordini beni durevoli migliori delle attese; settore immobiliare solido).

Questo dimostra la **grande attenzione** dei **mercati all'inflazione**, con la crescita e i conti pubblici che passano in secondo piano.

Inoltre, in questa fase, la dinamica sui tassi è condizionata da un **aspetto speculativo** con gli operatori, anche quelli che credono poco ad un Quantitative easing, che per non rimanere fuori dal trend si sono buttati ad **acquistare Btp**.

I fondamentali vengono parzialmente ignorati: da una parte abbiamo un'**Italia** che continua a mostrare **segnali di debolezza** e dall'altra una **Germania** che invece mostra **segnali di possibile ripresa** (indice Zew, Ifo e le vendite al dettaglio), che potrebbe rendere più difficile ai tedeschi accettare l'inizio di un QE.

La discesa del Bund **decennale** si trascina il **tasso Irs** di pari durata, che scende ai **nuovi minimi storici** dello **0,92%**. Poco mossi i tassi Irs sulle scadenze più corte.

## Restringimento dello spread all'1,35%

Il miglioramento sui Btp e sullo **spread** sceso all'**1,35%** (livelli del 9 ottobre), che si avvicina ai minimi del 2014 toccati a inizio settembre appena sopra l'1,3%, è un segnale **incoraggiante** per gli indicatori del **costo del funding bancario**. La speranza è che dei miglioramenti sul costo della raccolta bancaria degli ultimi mesi riescano effettivamente a **beneficiare le imprese** e tra esse non solo quelle "top".