

In agosto tassi europei stabili in un contesto di ampia volatilità sui mercati

I tassi Irs sono appena superiori ai livelli di fine luglio così come lo spread Btp-Bund grazie al solito ombrello protettivo della Bce

/ Stefano PIGNATELLI

Un mese di agosto all'insegna dell'**aumento della volatilità**: risolta in parte la **crisi greca** è stata la Cina ad occupare le cronache finanziarie con la **doppia svalutazione** dello yuan e gli **interventi** sui tassi giustificati da un **rallentamento** della crescita e dalle difficoltà del **settore finanziario**.

Borse a picco e **recuperi parziali** solo nelle ultime sedute ma **complessivamente** il mese di agosto è pesante.

L'altro elemento condizionante è stato l'**andamento del prezzo** del petrolio crollato sotto i 40 dollari: l'**effetto** è quello di far rivedere al ribasso l'**inflazione** anche se la dinamica di quella "core" non subirà conseguenze.

I dati macro Usa (vedi la revisione al **3,7%** dal **2,3%** annualizzato del PIL) ed Ue sono stati **complessivamente migliori** delle attese sia per quanto riguarda i **dati congiunturali** relativi a giugno e luglio sia per quanto riguarda gli **indici di fiducia** di agosto (vedi l'indice Ifo tedesco nettamente **superiore al consenso**).

Svalutazione dello yuan e **calo del petrolio** stanno portando ad una **revisione al ribasso** delle attese di inflazione: a tal proposito la "**forward inflation**" di breve (**1y1y** cioè inflazione ad un anno attesa tra un anno) è **scesa** da un massimo di **1,21%** a **0,57%** mentre quella strutturale di **lungo termine** (**5y5y** inflazione a cinque anni attesa tra cinque anni) è passata da **1,86%** a **1,61%** (quest'ultima è quella che maggiormente viene monitorata dalla Bce per prendere le sue decisioni di politica monetaria. Segui i tassi e le valute su www.aritma.eu).

In base a queste evidenze sarebbe stato corretto aspettarsi una **revisione importante** al ribasso dei tassi cosa che invece **non è avvenuta** ad eccezione di quelli Usa a **lungo termine**. Anzi i rendimenti Bund e Btp li ritroviamo su livelli **superiori** a quelli di fine luglio: Bund 10 era allo **0,67%** mentre oggi è allo **0,77%**, il Btp da **1,84%** è all'**1,95%** dopo picchi al **2%**.

Questo significa che i mercati tendono a **considerare** sempre **valido** uno scenario di ripresa europea ed Usa e che il **basso livello di inflazione** (inflazione flash europea di agosto comunicata in questi giorni a **0,2%** contro attese di **0,1%**)

non preoccupa più di tanto. Vedremo giovedì cosa ne pensa la Bce (**riunione** con le nuove **proiezioni macro**).

La situazione sui tassi europei sembra **abbastanza cristallizzata** e anche **eventuali turbolenze** non sembrano avere impatto significativo. I **tassi Irs** sono appena superiori ai livelli di fine luglio (**10 anni 1,05%**) così come lo spread Btp-Bund (**118 bps**) grazie al solito ombrello protettivo della Bce.

A **patire** del pesante agosto delle borse invece sono stati i **rendimenti delle obbligazioni** delle principali banche italiane che sui 5 anni hanno visto un **rialzo** (intorno ai 20 centesimi) doppio rispetto a quello dei Btp. Sulle obbligazioni bancarie non vi è l'**effetto diretto** del Qe Bce.

Lo spread tra il **costo di raccolta** delle banche e quello del Tesoro si amplia e ciò di sicuro non è un **buon segnale** per il costo del funding anche se è vero che la **dinamica** degli ultimi tre mesi è **positiva**.

Variazioni sugli spread sui finanziamenti delle banche poco probabili

Poco probabile, in ogni caso, attendersi **variazioni sugli spread** sui finanziamenti da parte delle banche che vorranno vedere prima cosa farà la Fed a **metà settembre** e soprattutto quale sarà la **reazione dei mercati** ad un eventuale rialzo dei Fed Fund. I dati sull'economia Usa tenderebbero a far **escludere** un passo indietro della Fed.

Nonostante la probabilità di un **rialzo** calcolata sui Future sui Fed Fund sia pari al **20%**, esistono **buone ragioni** per non rimandare.

Infatti l'**inflazione "core"** (al netto dell'energia) si mantiene su un **decoroso 1,8%**, il tasso di disoccupazione Usa è sceso al **5,4%** in un contesto che si avvicina alla **piena occupazione**, l'utilizzo della capacità produttiva è ben **oltre il 70%** e qualche tensione si comincia a vedere sui salari soprattutto nel **settore dei servizi**. Inoltre un rialzo fornirebbe un segnale che la Fed crede nella ripresa Usa e che non si **lascia condizionare** dall'andamento dei mercati azionari.