

# Perde slancio il rialzo dei tassi

Le banche centrali cercheranno di muoversi in senso non opposto alla Fed

/ Stefano PIGNATELLI

Limatura sui rendimenti Bund a 10 anni che dallo 0,30% scendono sotto lo 0,25%, mentre i tassi Irs di pari scadenza si riaffacciano sotto lo 0,75%. Il rendimento del **Bund 10** (0,23%) va a collocarsi sulla fascia minima di oscillazione post vittoria Trump; nel frattempo si è registrato un valore massimo dello 0,40% e una media dello 0,30%.

Il tasso Irs 10 anni dello 0,73% va invece a coincidere esattamente con il **dato medio** registrato dal 10 novembre sino ad oggi, facendo così registrare un allargamento dello spread con il Bund di pari durata. La riflessività del rendimento del Bund trova una sponda, a parte l'effetto QE Bce che tra l'altro è stato sospeso per il periodo fino al 2 gennaio, nei dati macro che mostrano l'economia del vecchio continente muoversi in linea con le attese; in particolare l'indice Ifo e Zew tedeschi e i recenti Pmi (indice di fiducia che si ottiene intervistando i direttori acquisti).

In tema tassi, i segnali più importanti continuano a **ri-guardare l'economia americana** che accelera nel terzo trimestre: il dato definitivo del PIL è al 3,5% annualizzato contro attese di 3,3% e lettura precedente a 3,2%. L'inflazione "core" Pce, quella più seguita dalla Fed è a 1,7% sempre nel terzo trimestre e la Yellen si è dimostrata particolarmente ottimista nel descrivere lo stato di salute del mercato del lavoro (seguì tassi, spread su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Nonostante questi segnali, i tassi americani, dopo un momentaneo picco (decennale sopra il 2,6%) flettono e si portano (2,55%) su livelli inferiori a quelli di una settimana fa. I tassi europei non seguono quelli Usa nel momento della puntata verso l'alto di questi ultimi, dimostrando come nel breve sia difficile assistere ad un rientro significativo dello spread Bond Usa – Bund nonostante sia sui massimi storici (225 bps).

Anche il dollaro non ha approfittato dei dati Usa migliori delle attese, dimostrazione che sui livelli attuali di tassi e valute si sta cercando un **equilibrio** e per assistere ad altri movimenti probabilmente si vorrà vedere come inizia l'anno l'economia e soprattutto quali saranno le prime mosse di Trump che si insedierà il 20 gennaio.

In ogni caso, i presupposti che sono stati alla base del recente rialzo dei tassi permangono: in particolare l'inflazione americana sta dirigendosi verso il 2% e con un mercato del lavoro che si muove verso la piena occupazione, la Fed potrebbe essere veramente "costretta" a mantenere fede a quanto dichiarato in occasione della riunione della scorsa settimana e cioè un triplice aumento di un quarto di punto nel corso del 2017 (lo scorso anno indicò un analogo sentiero per il 2016 che poi non fu mantenuto visto che l'unico rialzo è stato quello di mercoledì scorso).

A livello di banche centrali sono giunte indicazioni molto importanti che lasciano intendere che queste, nel corso del prossimo anno, cercheranno di evitare di muoversi in senso opposto alla Fed. La banca giapponese, come da attese, ha infatti confermato l'attuale politica monetaria e utilizzato **toni più positivi** sullo stato dell'economia, migliorando l'outlook sui consumi privati e rafforzando la convinzione del mercato secondo cui l'istituto si sta muovendo nella direzione di un aumento e non di un taglio del costo del denaro. Anche la Bank of England recentemente ha confermato tassi e importi del quantitative easing. La Bce a inizio mese ha confermato i livelli del corridoio dei tassi ma ha abbassato da 80 a 60 mld al mese gli importi del Qe e la banca centrale australiana, sempre a inizio dicembre, ha confermato il costo del denaro al minimo storico di 1,5% mostrando però ottimismo.

## Miglioramento degli indicatori del costo del funding per le banche italiane

I Btp affrontano bene la prova Monte paschi di Siena (decennale scende dall'1,87% all'1,81%; lo spread stabile a 155 bps circa). È incerto se, e in che direzione, il ricorso all'aumento del debito per il salvataggio possa avere qualche ripercussione sul **rating prospettico** dell'Italia (il primo pronunciamento ad inizio anno) mentre quel che appare più certo è che il settore bancario possa trarre beneficio: prova ne sia il significativo miglioramento degli indicatori del costo del funding per le banche nostrane.