

Significativo calo dei tassi

L'annuncio delle elezioni anticipate in Francia ha condotto a un aumento dell'avversione al rischio

/ Stefano PIGNATELLI

Scendono i tassi dopo i dati sui prezzi al consumo americani di maggio aumentati meno di quanto previsto dagli economisti, rafforzando le scommesse sul fatto che la *Federal Reserve* potrebbe iniziare a tagliare i tassi già a settembre. L'**inflazione complessiva** è rimasta invariata nel mese, al di sotto delle attese che prevedevano un aumento dello 0,1%. I prezzi "core" sono aumentati dello 0,2%, al di sotto delle previsioni degli economisti per un aumento dello 0,3%. (seguì tassi e costo funding su www.aritma.eu).

Un peso lo ha avuto la benzina più economica, ma l'inflazione rimane probabilmente troppo alta affinché la *Federal Reserve* possa iniziare a tagliare i tassi di interesse prima di settembre, in un contesto di mercato del lavoro persistentemente forte. Su anno il Cpi registra una crescita del 3,3% dopo essere salito del 3,4% ad aprile. Gli economisti avevano previsto un aumento del 3,4% su base annua. Su anno il **Cpi "core"** è aumentato del 3,4%. Si è trattato dell'aumento più contenuto su base annua da aprile 2021 e ha fatto seguito all'aumento del 3,6% di aprile.

A generare gli acquisti sull'obbligazionario si sono inoltre aggiunte le indicazioni dal mercato del lavoro e dai prezzi alla produzione. Le nuove richieste settimanali sussidi disoccupazione hanno toccato i massimi da agosto 2023. I prezzi alla produzione hanno registrato la flessione più ampia da ottobre.

Minimo l'impatto dalla Fed (tassi fermi al 5,25%-5,50%); i dot com indicano 1-2 tagli nel 2024 contro i 3 previsti precedentemente. Nel considerare **eventuali aggiustamenti** dell'intervallo, si legge in una nota, il Comitato di politica monetaria (Fomc) valuterà attentamente i dati macroeconomici in arrivo, l'evoluzione delle prospettive e l'equilibrio dei rischi. Il Fomc "non ritiene opportuno ridurre l'intervallo obiettivo fino a quando non avrà acquisito maggiore fiducia nel fatto che l'inflazione si stia muovendo in modo sostenibile verso il 2%". Il presidente Powell ha iniziato la sua conferenza stampa dicendo che "l'inflazione è ancora troppo alta". Certo, ha osservato, "è scesa dal picco di oltre il 7% ma rima-

ne alta" e "noi vogliamo portarla al 2%. Avremo bisogno di vedere più dati positivi", ha poi sottolineato Powell, "per rafforzare la nostra fiducia che l'inflazione si stia muovendo in modo sostenibile verso il 2%".

In Tabella a fondo pagina le previsioni aggiornate Fed (revisione al rialzo per la Pce, Pil fermo, in rialzo le attese Fed Fund). Quello che sorprende di più della riunione Fed sono i "dot.com". Ogni tre mesi i governatori della Fed e i presidenti delle Fed sintetizzano la loro **personale visione** sul futuro dell'economia, dell'inflazione e dei tassi. Questa previsione, che si traduce in numeri e in puntini su un diagramma (i dots), si rivela spesso sbagliata, ma è lo stesso guardata con crescente attenzione dal mercato. L'attenzione è ancora maggiore nelle fasi, come l'attuale, in cui la guidance delle banche centrali è debole. La dispersione dei pareri dei componenti del Fomc è stata enorme. I tassi alla fine dell'anno prossimo per i banchieri centrali e regionali Usa saranno fra il 2.25 e il 5.25, come dire "estrema incertezza" sul futuro.

L'incertezza potrebbe zavorrare le borse europee fino al 7 luglio

Il calo dei tassi è inoltre dettato da prese di profitto sulle borse, specie quelle europee, e dal posizionamento sulle obbligazioni "core" con quelle periferiche meno acquistate. L'annuncio delle **elezioni anticipate** in Francia ha condotto a un aumento dell'avversione al rischio: è possibile che il clima di incertezza possa zavorrare le borse europee fino al 7 luglio, la data del secondo turno del voto francese. Sale lo spread a 150 bps tra Btp e Bund 10 anni; differenziale sulle scadenze decennali tra Bund e OAT francese a quasi settanta punti base, massimo dal 2017. Il bilancio della settimana vede un calo dei tassi sia a breve sia a medio termine. Bond Usa 10 al 4,24% (-20), 2 anni al 4,70% (-20), Bund 10 al 2,41% (-22) 2 anni 2,79% (-25), Irs 10 2,74% (-15), Irs 2 a 3,22% (-17).

PREVISIONI FED					
	2023	2024	2025	2026	Longer time
PIL	2,6	2,1 (2,1)	2 (2)	2 (2)	1,8 (1,8)
INFLAZIONE PCE	2,8	2,6 (2,4)	2,3 (2,2)	2 (2)	2,0 (2,0)
PCE "CORE"	3,2	2,8 (2,6)	2,3 (2,2)	2 (2)	
DISOCCUPAZIONE	3,8	4 (4)	4,2 (4,1)	4,1 (4)	4,2 (4,1)
FED FUND	5,4	5,1 (4,6)	4,1 (3,9)	3,1 (3,1)	2,8 (2,6)
FF CENTRAL TENDENCY	5,4	4,9 – 5,4 (4,6-5,1)	3,9 – 4,4 (3,4 - 4,1)	2,9 – 3,6 (2,6-3,4)	2,5 -3,5 (2,5 – 3,1)
() previsioni precedenti di marzo					