

Reazione composta all'esito elettorale francese

L'evoluzione del quadro politico in Francia resterà uno dei driver nei prossimi giorni, ma l'attenzione nel corso della settimana si sposterà negli Usa

/ Stefano PIGNATELLI

La vittoria a sorpresa del Nuovo fronte popolare ha bloccato il RN di Le Pen, ma l'esito consegnato dalle urne nel secondo turno è quello di un'assemblea parlamentare frammentata dove nessun partito si è assicurato la maggioranza per governare. La prospettiva di un **parlamento in stallo** non è di conforto per gli investitori, con il rischio di una paralisi politica che potrebbe rendere ancora più difficile migliorare le già malconce finanze francesi, sotto procedura da parte dell'Unione europea. I mercati tenteranno di ponderare quanta parte delle politiche annunciate in campagna elettorale l'alleanza di sinistra sarà in grado di attuare e soprattutto con quale impatto sui conti (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Se l'evoluzione del quadro politico francese resterà senz'altro uno dei driver nei prossimi giorni, l'attenzione nel corso della settimana si sposterà negli **Stati Uniti**, dove martedì e mercoledì il presidente Fed testimonierà davanti al Congresso mentre giovedì saranno diffusi i dati sull'inflazione di giugno. Parlando la settimana scorsa, Powell ha riconosciuto che l'economia è tornata su un "percorso disinflazionistico", ma sottolineando che sono necessari ulteriori dati prima che la Fed inizi a tagliare i tassi di interesse.

Le attese di mercato si concentrano su un primo allentamento a settembre – e probabilmente una seconda mossa a dicembre – dopo che le ultime statistiche hanno indicato un relativo **raffreddamento del mercato** del lavoro e la frenata del settore servizi, aiutando i rendimenti del Treasury a ritracciare una parte significativa dell'impennata verificatasi dopo il dibattito televisivo tra Donald Trump e Joe Biden. Dati favorevoli sui prezzi al consumo potrebbero consolidare questo trend. Stando al consensus, l'inflazione core dovrebbe mostrarsi stabile a livello tendenziale al 3,4%, mentre

l'indice generale rallenterebbe al 3,1% dal 3,3% di maggio. Anche l'inflazione dei servizi, quella che preoccupa di più dovrebbe dare segni di decelerazione.

I **tassi americani** sono scesi in misura significativa nelle ultime sedute: il calo è di circa 12-14 centesimi con il 10 anni al 4,29%; i tassi Future Libor usd sono scesi di 5-7 centesimi per fine anno (dal 5,57% fixing attuale, a dicembre è previsto al 4,79 %) e di 15 centesimi per il 2025 con un minimo al 3,60% nel 2027-28. Ci attendiamo due tagli (settembre e dicembre) da parte della Fed (Fed Fund oggi al 5,25-5,50) e almeno tre tagli nel corso del prossimo anno (Fed Fund al 4 - 4,25).

I tassi europei scendono meno di quelli Usa

I **tassi europei** scendono meno di quelli Usa: per i Bund il calo è di circa 2-3 centesimi durante l'ultima settimana (10 anni al 2,55%); calo di circa 5 centesimi sui tassi Irs 8-10 anni 2,80%). La stima flash dell'inflazione eurozona di giugno è stata pari al 2,5% tendenziale in linea con le nostre previsioni. Il calo più consistente lo vedremo nei mesi di agosto- settembre con la cpi che potrà scendere al 2% se non affacciarsi sotto tale livello (per motivi prettamente statistici) per poi risalire a fine anno. I prezzi alla produzione (-0,2%) inferiori al consensus, appena pubblicati, confermano il rientro in corso dei prezzi.

Il Btp sovraperforma i Bund con lo spread che scende a 138 bps da 150. La propensione al rischio resta alta (nuovi record per le borse americane). Gli operatori evidentemente ritengono che il **rischio politico** sia basso: chiunque vinca le elezioni avrà margini ridotti per agire visti i consistenti deficit pubblici e la necessità di finanziarli.