

Tassi condizionati dalle prospettive di crescita

Con il riposizionamento dei mercati, che tentano di anticipare le future politiche Usa, prosegue il rialzo dei tassi americani con quelli europei in calo

/ Stefano PIGNATELLI

In settimana è continuato il rialzo dei tassi americani con quelli europei in calo. Il motivo è essenzialmente dovuto a un **riposizionamento** dei mercati che tentano di anticipare quelle che saranno le politiche fiscali ed economiche della nuova amministrazione americana. Si ipotizza, da un lato, che gli Usa vedranno un rialzo dell'inflazione, dall'altro, che l'eurozona vedrà indebolirsi ancora più la crescita.

Di conseguenza la **Fed** sarà **più cauta** nell'abbassare i Fed Fund e la **Bce** sarà costretta invece a **intervenire** per evitare un *hard landing* (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

In uno scenario che nel medio-lungo termine è tutt'altro che definibile, è necessario concentrarsi più sull'immediato e capire se la fase di **repricing** sia finita. Il grosso potrebbe essere già incorporato negli attuali livelli: il Bond Usa 10 anni al 4,50% e il 2 anni al 4,40% circa potrebbero rappresentare una sorta di livello di riferimento fino ai primi mesi del 2025, quando si capirà di più sulle effettive politiche economiche e fiscali Usa e le tempistiche di attuazione.

Se invece prevalesse ancora la fase di "riposizionamento" che ha contraddistinto le sedute post elezioni, non è completamente da escludere che il decennale possa ulteriormente allungare verso il 4,75%. Considerando che un anno fa il Bond 10 era al 5,25%-5,50% (ora 4,50%-4,75%) e il Pil terzo trim. era al 5% circa (ora 2,8% annualizzato), i livelli attuali appaiono alti viste anche le previsioni della Fed (Pil e inflazione 2025 al 2% circa). Ovviamente molto dipenderà dall'**effettiva attuazione** delle politiche Usa.

Il **dollaro** si è significativamente **apprezzato** su euro con l'eurosd passato da 1,09 (pre elezioni) a 1,055: un calo di oltre il 3%. Dazi e andamento del dollaro sono strettamente connessi.

I **tassi europei calano**: i Bund 10-2 anni scendono di oltre 5 centesimi al 2,34% e 2,10%; calo di oltre 10 centesimi sui Btp (10 anni al 3,54%), con lo spread a 120 bps; di 10 centesimi il ribasso dei tassi Irs (10 anni 2,30%, con lo spread sul Bund che si conferma negativo). Nei prossimi due mesi avremo un'inflazione che temporaneamente per motivi statistici alzerà la testa al 2,5% circa; ciò lascerebbe ipotizzare un lieve rimbalzo dei tassi, tuttavia questo aspetto sta passando in secondo piano visti i crescenti timori sulla crescita 2025 (introduzione dei dazi).

Dunque proprio sulla **crescita** si dovrà porre l'attenzione e in tal senso saranno determinanti gli indici Pmi in uscita la prossima settimana. Per ora i livelli delle attese su Euribor e Libor oltre ai Future Fed Fund mostrano un calo delle probabilità di un taglio dei tassi Fed a dicembre (dal 90% al 60%), con il depo Bce che potrebbe anche essere tagliato di mezzo punto: tale prospettiva la escludevamo e ancora oggi pare poco coerente con i segnali macro e con le dichiarazioni di Francoforte. A tal proposito, in occasione dell'ultimo consiglio di politica monetaria, la Bce ha riconosciuto i progressi ottenuti contro l'inflazione, per quanto ritenga la battaglia non ancora vinta (verbali della riunione del 16 ottobre). Da queste *minute* emerge che il taglio è stato indotto dalla volontà di **tutelare l'economia** dal rischio al ribasso consentendo un *soft landing*.

Nel caso in cui il rallentamento dell'inflazione dovesse poi rivelarsi un fenomeno che riguarda unicamente settembre, la mossa sui tassi del mese scorso andrebbe considerata una semplice **anticipazione** di quella data per certa in dicembre. Dai verbali si deduce che un rialzo dell'inflazione renderebbe cauta la Bce ad alzare a dicembre. Bisognerà vedere se la banca centrale considererà il rialzo della cpi atteso nei prossimi mesi oppure lo ignorerà essendo temporaneo.