

Tassi a medio lungo termine in calo

In eurozona il ribasso è influenzato in parte dalla discesa Usa e in parte dalle preoccupazioni sulla crescita

/ Stefano PIGNATELLI

Dopo gli indici di fiducia Pmi (direttori acquisti) eurozona inferiori alle attese che segnalano prospettive di debolezza per i prossimi 3-6 mesi, si è aggiunto in settimana l'indice di fiducia Ifo tedesco anch'esso risultato sotto il consensus (seguì tassi e valute su www.aritma.eu). Le famiglie sono sempre più pessimiste sulle prospettive per il proprio reddito a causa di possibili tagli occupazionali. Inoltre, il numero di fallimenti è recentemente aumentato. Il dato di dicembre segna il punto più basso per la fiducia dei consumatori tedeschi da maggio.

Al contrario l'economia statunitense è cresciuta a ritmi sostenuti nel terzo trimestre, grazie alla **robusta spesa** dei consumatori. Il Pil è stato confermato in aumento del 2,8% su anno. Le lievi revisioni al ribasso della spesa dei consumatori, delle spese governative e delle esportazioni sono state compensate dai miglioramenti dell'accumulo di scorte private, degli investimenti delle imprese e della spesa delle amministrazioni statali e locali.

Su queste evidenze sarebbe stato logico attendersi una tenuta dei tassi americani e un calo di quelli europei. Quelli dell'eurozona sono effettivamente scesi ma altrettanto hanno fatto quelli Usa mossi però non dai dati macro ma dalla **scelta del nuovo segretario di Stato**, persona apprezzata dai mercati per il suo rigore. Questo dunque dovrebbe mettere un freno a politiche fiscali che peggiorino in modo significativo i conti pubblici e conducano ad un aumento dell'inflazione.

In secondo piano sono passate le minacce di nuovi dazi sui prodotti messicani, canadesi e cinesi. Ha contribuito al calo dei tassi Usa anche un **riposizionamento tecnico** dopo i rialzi post elezioni che avevano portato il Bond 10 anni in area 4,50%: oggi è 4,20% cioè sugli stessi livelli pre elezione. Dunque sembra svanito il rischio di rialzo dei tassi Usa ipotizzabile con le politiche fiscali, con quelle su dazi e immigrazione. Queste

considerazioni lasciano supporre che il 4,20% per il 10 anni sia un livello di supporto, un livello dunque sotto il quale sia difficile vederlo se non temporaneamente. I rischi sono al rialzo nel caso di messa a terra del programma elettorale di Trump, ma se ne parlerà da gennaio in poi.

Il ribasso dei tassi Usa è di circa 15 centesimi con la **curva dei rendimenti** praticamente piatta al 4,20%. Il calo dei tassi Usa ha solo in parte contribuito al ribasso dei tassi eurozona scesi per le preoccupazioni sulla crescita. Non ha impedito il calo il dato sull'inflazione Ue che vede un'accelerazione a novembre al 2,3%. Si tratta di un dato superiore al 2,0% del mese precedente e all'obiettivo del 2% della Bce, ma in linea con le attese. L'inflazione è aumentata soprattutto per un effetto statistico di base. Il dato mese su mese è in calo di 0,3%, un dato più basso di quanto stimavamo (-0,1%) e inferiore alle medie storiche. È dunque probabile che il picco della Cpi sia al 2,3% -2,4% anziché 2,5%.

La lettura di oggi non modifica comunque di molto il **quadro generale** secondo cui l'inflazione sta lentamente tornando verso l'obiettivo della Bce in modo più duraturo l'anno prossimo, per cui ulteriori tagli al tasso di deposito del 3,25% restano giustificati. Quello che è cambiato in settimana è la riduzione delle probabilità di un taglio da 50 cent. da parte di Francoforte alla riunione di dicembre, questo anche grazie ad alcuni interventi in tal senso da parte di membri apicali Bce.

Il bilancio settimanale vede la parte a breve Bund ferma al 2% circa mentre il calo è di 15 cent. sul decennale (2,11%). Dieci centesimi in meno sull'Irs 10 (2,19%) e lieve limatura sul 2 anni al 2,16% (-3). Buona performance dei Btp con il **rendimento in calo**: 10 anni al 3,34%. Nell'entrante settimana il calendario macro è incentrato sui dati occupazionali Usa di venerdì; prima indici Ism sempre americani e la lettura finale degli indici di fiducia Pmi sulle due sponde dell'Atlantico.