

Inizio anno con tassi in rialzo

I dati Usa migliori del consensus e il rialzo dell'inflazione eurozona, anche se previsto, hanno influito sul movimento

/ Stefano PIGNATELLI

Nelle ultime settimane, da Natale a oggi, si è assistito a un **rialzo di 10/15 centesimi** su tutti i rendimenti e tassi interbancari attesi.

Il movimento ha preso l'avvio dai tassi Usa saliti grazie ad alcuni dati americani migliori del *consensus*, a un rialzo dell'inflazione eurozona anche se ampiamente previsto e da alcune indiscrezioni secondo cui l'amministrazione Trump imporrà dazi meno aggressivi di quelli promessi in campagna elettorale (ciò mitigherebbe l'effetto negativo sul commercio mondiale e dunque sulla crescita: è più discutibile l'impatto sull'inflazione).

Il **mercato del lavoro Usa** continua a mostrarsi in ottima salute come hanno confermato i dati sulle richieste settimanali di sussidi di disoccupazione ai minimi da otto mesi. Il rapporto sui sussidi si è aggiunto a una recente serie di statistiche economiche positive, tra cui quella sulla spesa dei consumatori, rafforzando le previsioni della Federal Reserve di un minor numero di tagli dei tassi di interesse quest'anno negli Usa (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

A ciò si aggiunga la **revisione al rialzo dell'indice di fiducia Pmi** finale manifatturiero Usa: il dato è importante perché segnala una ripresa del settore che assieme a quello sempre tonico dei servizi favorirà la crescita. Nelle proiezioni pubblicate il mese scorso – quando ha abbassato i tassi al 4,25%-4,50% – la Fed ha ridimensionato il numero di tagli previsti per quest'anno, ipotizzandone solo due rispetto ai quattro visti a settembre e prevedendo una pausa a gennaio. Lo stesso Powell ha sottolineato la resilienza dell'economia statunitense e la lentezza con cui l'inflazione sta scendendo verso l'obiettivo del 2%. Guardando il mercato dei futures sui Fed funds, gli operatori scontano circa l'89% di possibilità che il Fomc – braccio operativo della Fed – rimanga fermo al meeting in programma a fine mese, mentre le probabilità di un taglio alla riunione di marzo sono di poco superiori al 50%. L'ammonta-

re di tagli nel 2025 è stimato in 50 pb. I tassi Future Libor usd 3 mesi sono rimasti abbastanza stabili sulle scadenze 2025, sono invece saliti su quelle 2027-29. Il Bond Usa 10 anni sale al 4,62% (+10).

L'**inflazione nella zona euro** ha registrato un'accelerazione a dicembre, un evento indesiderato ma atteso che difficilmente impedirà ulteriori tagli dei tassi di interesse da parte della Bce. La cpi è salita al 2,4% il mese scorso dal 2,2% di novembre, in linea con le aspettative, con i prezzi sostenuti dal maggior costo dell'energia e dai persistentemente elevati costi dei servizi. I dati per i prossimi mesi potrebbero oscillare, ma si prevede che la tendenza generale sia **al ribasso** e che l'obiettivo della Bce al 2% verrà centrato nel 2025. L'inflazione "core", un importante indicatore della sostenibilità della crescita dei prezzi, è rimasta elevata (stabile al 2,7%) alimentando probabilmente gli appelli alla Bce di esercitare cautela nell'eliminare le restrizioni di politica monetaria nei prossimi mesi.

I **rendimenti Bund 10** sono al 2,45% (+15); anche il 2 anni sale all'incirca con la medesima intensità (2,18%); Btp 10 anni al 3,57% +13 cent. con spread sul Bund in area 115 poco mosso. Rialzo di circa 15 cent. sui tassi Irs (10 anni 2,44%). Le attese per l'Euribor 3 mesi (tassi Future) vedono un diffuso rialzo di circa 15 cent. su tutte le scadenze a partire da giugno. Il parametro trimestrale torna a essere previsto sempre sopra il 2% (a dicembre era atteso scendere tra l'1,80% -1,90%).

Plausibile che il rialzo sia stato in parte amplificato

Il rialzo dei tassi risulta coerente con lo scenario che emerge dai dati sopra riportati. Tuttavia è plausibile che sia stato in parte amplificato, oltre che da mercati sottili per le festività, da un **riposizionamento** dei portafogli obbligazionari che si sono messi sulla difensiva in attesa dei dati occupazionali Usa di venerdì prossimo e dell'insediamento di Trump il 20 gennaio.