

Tassi in calo dopo settimane di rialzi

Nonostante l'inversione di rotta di questa settimana, i tassi sono su livelli superiori a quelli di fine 2024

/ Stefano PIGNATELLI

Dopo una prima parte di gennaio di significativi e diffusi rialzi dei tassi, questa settimana si è assistito a un'inversione di rotta.

Il **calo** da lunedì è di oltre 15 centesimi sui rendimenti governativi **Usa**, di poco più di 5 centesimi sui **Bund**, di 10 sui **tassi Irs** e di poco più di 10 sui **Btp**.

Bond 10 al 4,61%, Bund 10 al 2,53%, Btp 10 al 3,64%, spread Btp-Bund a 111 bps (-7), Irs 10 al 2,48%. Il calo è omogeneo su tutta la curva dei rendimenti e dei tassi interbancari (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

L'Euribor 3 mesi è 2,74% (-4): scendono le attese (tassi Future) di circa 10 centesimi. Il minimo per l'Euribor è previsto al 2,05% a fine anno. Scendono (-10/-20 cent.) anche le attese sul Libor usd: il 3 mesi è al 4,29% e pare destinato a scendere al 3,95% a dicembre (minimo previsto sulla scaletta dei tassi Future).

Nonostante il calo delle ultime sedute i tassi sono su **livelli superiori** a quelli di **fine 2024**. Il Bund 10 era al 2,30% circa (-23 rispetto ad adesso), il Bond Usa al 4,50% (-10), l'Irs 10 al 2,30% (-18). A fine 2024 l'Euribor era previsto scendere a dicembre all'1,85-1,90% contro il 2,05% di oggi.

Il rialzo di **inizio gennaio** ha preso l'avvio dai dati occupazionali e dagli indici di fiducia Ism americani migliori delle attese. I **tassi europei** sono stati **trascinati al rialzo** da quelli americani e hanno sofferto per la mole di aste calendarizzate in gennaio e per la fine degli acquisti Bce relativi al Pepp. Il rialzo è stato amplificato da un riposizionamento dei portafogli obbligazionari che si sono messi sulla difensiva in attesa dell'insediamento di Trump il 20 gennaio.

Il ribasso in settimana è iniziato dopo la pubblicazione dei prezzi alla produzione Usa ed è poi accelerato con la pubblicazione dell'inflazione di dicembre sostanzialmente in linea con le attese: a perimetro mensile il rialzo è dello 0,4% (0,3% a novembre), mentre la ten-

denziale è al 2,9% (dal 2,7%). Delude invece l'indice Empire sulla **manifattura** decisamente **inferiore al consensus**.

Il mercato ha voluto leggere in modo positivo il dato sull'**inflazione** forse con un eccesso di ottimismo, visto che le tensioni sui prezzi sono in rialzo; quarta settimana consecutiva di risalita per le quotazioni del greggio (brent a 81,6 usd al barile), che chiude questa con un rialzo di circa 3% in un clima di decisa incertezza sull'offerta vista la possibile introduzione di nuovi dazi Usa. Inoltre pesa la **crescita cinese** più vivace delle previsioni.

Che ci sia qualche rischio sulla strada di rientro dell'inflazione lo si evince anche guardando alla *forward inflation* Usa, salita nelle ultime settimane al 2,3% dal 2,2% e da quella eurozona, al 2,1% da 2% (la cpi definitiva ha confermato la flash di 0,4% mese e 2,4% tend.).

Lunedì ci sarà l'insediamento di Trump: resta un'**incognita** su come reagiranno i mercati a sentirsi dire presumibilmente che verrà implementato senza esitazioni il programma elettorale.

La crescita dell'eurozona resta debole

In questo clima di incertezza l'idea è che i tassi Usa potrebbero momentaneamente risalire dai livelli attuali. Quelli **eurozona** difficilmente troveranno la forza di sganciarsi completamente, anche se avrebbero più di qualche motivo per farlo: la **crescita resta debole** nonostante alcuni dati sul settore industriale migliori delle attese, che però sono condizionati dall'effetto introduzione dei dazi che fa anticipare gli ordini.

Inoltre la cpi Ue è destinata ad affacciarsi sotto il 2% a livello tendenziale nel corso dei mesi estivi, petrolio permettendo.