

L'inflazione Usa pesa sui tassi eurozona

Rialzo dei rendimenti governativi e dei tassi malgrado alcuni segnali di debolezza provenienti dal calendario macro

/ Stefano PIGNATELLI

Negli ultimi giorni si è assistito a un **rialzo** dei **rendimenti governativi** e dei **tassi**. Il Bond Usa 10 anni è al 4,53% (+8 centesimi), il 2 anni al 4,29% (+6). Sui tassi Usa stanno pesando i dati sull'inflazione superiore alle attese e gli interventi del Presidente della Fed improntati alla cautela.

I Future Fed Fund stanno portandosi a ipotizzare un unico taglio di 25 cent. a settembre (10 giorni fa era previsto a marzo). I Bund 10 sono al 2,43% (+6), il 2 anni al 2,10% (+5). Variazioni sostanzialmente in linea con il Bund per i Btp con lo spread che si increspa appena (108 bps). Più marcato il rialzo per i **tassi Irs** 10 anni al 2,41% (+9); Irs 2 anni 2,25% (+6). Tornano sopra il 2% le attese per l'Euribor 3 mesi: il minimo è al 2% per fine anno (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

L'**inflazione Usa** è **aumentata più del previsto** a gennaio, rafforzando il messaggio della Federal Reserve (doppia audizione di Powell a Senato e Congresso), che non ha fretta di riprendere a tagliare i tassi di interesse in un contesto di crescente incertezza sull'economia.

L'indice dei prezzi al consumo è aumentato dello **0,5%** il mese scorso, dopo essere salito dello 0,4% a dicembre. Nei 12 mesi fino a gennaio, è salito del 3,0% dopo un aumento del 2,9% a dicembre. Il consensus era per un aumento dello 0,3% e del 2,9% su base annua. L'indice "core" è aumentato dello 0,2% a gennaio. Nei 12 mesi fino a gennaio, è aumentato del 3,3% (3,2% a dicembre). Dunque la cpi ha avuto la forza di condurre **al rialzo i tassi**, forza che invece non avevano avuto i dati occupazionali superiori alle attese pubblicati 10 giorni fa. Il rialzo dei tassi Usa appare coerente con uno scenario di inflazione resiliente e di incertezza riguardo alla guerra dei dazi. Le pressioni al rialzo sul rendimento Treasury sono in aumento: inflazione e mercato del lavoro spingono in tale direzione, mentre è meno certo l'impatto dei dazi soprattutto se si limitasse ad aumenti contenuti e su poche merci.

A contenere eventualmente le pressioni rialziste – in

futuro – i piani di tagli di personale nel settore pubblico, che porterebbero a una maggiore disponibilità di manodopera nel settore privato attenuando le dinamiche salariali e a un risparmio nel bilancio.

I **tassi eurozona** hanno avuto pochi motivi per salire. La **produzione industriale** è **scesa** più del previsto a dicembre, indicando che la recessione biennale del settore è ben lungi dall'essere finita, anche se alcuni dati sul sentiment e sugli ordini suggeriscono che i minimi siano già stati toccati. La produzione è scesa dell'1,1% a dicembre rispetto al mese precedente, come hanno mostrato i dati Eurostat, sottoperformando le aspettative di un calo dello 0,6. Rispetto all'anno precedente è scesa del 2%, appesantita da un massiccio calo dell'8% nella produzione di beni strumentali. I tassi eurozona sono temporaneamente scesi per poi risalire dopo la cpi Usa.

La produzione industriale nell'Eurozona è scesa

Le prospettive di un inizio di dialogo per la pace in Ucraina stanno mantenendo toniche le borse, la moneta unica e in parte hanno contribuito al rialzo dei tassi. In tal senso ha spinto anche il pesante calendario di **aste** in eurozona di circa **50 miliardi**, in settimana l'offerta da calendario, pur rimanendo cospicua, dovrebbe scendere intorno ai 29 miliardi.

Mercoledì le minute dell'ultimo Fomc rafforzeranno probabilmente il messaggio ripetuto spesso recentemente dai funzionari della Fed: non c'è fretta di allentare per molteplici ragioni. Altre indicazioni potranno giungere dagli indici di fiducia Empire e Philly e dallo Zew tedesco, ma il focus è sugli **indici Pmi** (*purchasing managers index*) di venerdì da Ue e Usa.

Dunque con meno pressione sull'offerta (aste) e con un calendario macro che vede a fine settimana l'appuntamento principale, è plausibile attendersi qualche seduta di **relativa stabilità** all'interno di un contesto **leggermente rialzista**.