

Fase di stabilità dei tassi europei

Tale fase è favorita da indicazioni positive sulle prospettive di crescita e inflazione

/ Stefano PIGNATELLI

Dopo i **dati positivi** della scorsa settimana sull'andamento del Pil terzo trimestre eurozona, in quella appena conclusa indicazioni altrettanto incoraggianti giungono dagli indici di fiducia Pmi (*purchasing managers index*).

L'attività economica della zona euro è cresciuta costantemente questo mese, con un'espansione dei servizi al ritmo più rapido dell'ultimo anno e mezzo, mentre la debolezza della domanda ha riportato il settore manifatturiero in territorio di contrazione (segui tassi e valute su www.aritma.eu).

Dall'inizio dell'anno l'eurozona ha dimostrato una **buona tenuta economica** nonostante l'elevata incertezza globale e il miglioramento della fiducia delle imprese suggerisce che lo slancio dovrebbe rimanere intatto. L'indice Pmi composito flash preliminare è sceso leggermente a 52,4 a novembre da un massimo di oltre due anni di 52,5 a ottobre, mancando di poco il *consensus* ma segnando l'undicesimo mese consecutivo al di sopra della soglia di 50,0 che separa la crescita dalla contrazione. Il Pmi dei servizi è salito a 53,1 da 53,0 di ottobre, il valore più alto da maggio 2024 e migliore delle attese di 52,8. Ma l'attività manifatturiera si è contratta: la debolezza della domanda ha portato le fabbriche a tagliare posti di lavoro al ritmo più rapido degli ultimi sette mesi.

A questo si aggiunga la conferma dell'**inflazione di ottobre** (2,1% tend.) perfettamente in target Bce e si capisce perché sia difficile ipotizzare modifiche da parte di Francoforte all'attuale postura di politica monetaria (depo 2%; refi 2,15%; rif.marg. 2,40%).

A questo proposito i tassi Future Euribor 3 mesi e i tassi Ois prospettici evidenziano una **Bce ferma** fino almeno a settembre 2027. Questo scenario a oggi potrebbe essere modificato da un ribasso importante e continuo dei mercati azionari, che porterebbe a un calo dei consumi, degli investimenti e avrebbe un effetto di riduzione sull'inflazione. Ciò porterebbe la Bce a considerare un ribasso dei tassi. Difficile invece ipotizzare un rialzo prima di quanto prevedano i tassi di mercato (fine estate 2027), a meno di una crescita eurozona oltre le attese stimolata dal piano fiscale espansivo della Germania. Su questo punto è però intervenuta la Bundesbank a smorzare gli entusiasmi.

In questo contesto non sorprende la fase di **totale stabilità dei tassi eurozona**, che si protrae da fine ottobre:

minime variazioni in settimana su Bund e Irs, con il decennale tedesco al 2,70% (-1 cent. da lunedì). Fermo l'Irs 10 al 2,75%. Scende leggermente la parte a breve con il Bund 2 al 2% (-3) e l'Irs 2 anni al 2,16% (-3).

I riflettori erano però puntati soprattutto sugli **Usa** e sulla ripresa del flusso di dati dopo i 43 giorni di *shutdown*.

La crescita dell'occupazione negli Stati Uniti è accelerata a settembre, ma il tasso di **disoccupazione** è salito al 4,4% dal 4,3% di agosto. La crescente popolarità dell'intelligenza artificiale sta, per ora, riducendo la domanda di lavoro, colpendo soprattutto le posizioni entry-level e lasciando senza impiego molti neolaureati. Inoltre, la politica commerciale dell'amministrazione ha contribuito a creare un ambiente economico incerto che ha limitato la possibilità per le imprese, soprattutto quelle di piccole dimensioni, di assumere.

L'indice manifatturiero della Fed di Philadelphia resta negativo a -1,7 punti, pur migliorando rispetto a ottobre.

Da queste prime indicazioni sembra sia in corso un **rallentamento composto dell'economia Usa**. Il dato sull'occupazione di ottobre, che sarà combinato con i numeri di novembre, verrà pubblicato solo il 16 dicembre, e dunque dopo la riunione del Fomc del mese prossimo in programma il 10, complicando la decisione della banca centrale.

Sembra che sia in corso un rallentamento composto dell'economia Usa

I verbali della riunione del 28-29 ottobre pubblicati in settimana mostrano una Federal Reserve spaccata sul taglio dei tassi, tra timori di inflazione e perdita di fiducia. Alcuni membri avrebbero preferito mantenerli invariati, altri si sono opposti.

Sul fronte delle **aspettative di politica monetaria**, il mercato prezza nuovamente una probabilità intorno al 35% per un taglio dei tassi nella riunione di dicembre, probabilità che era scesa al 20% prima dei dati occupazionali, mentre le prospettive complessive incorporano oltre 80 punti base di allentamento complessivo entro il 2026 (almeno tre tagli da 25 cent.). I rendimenti Usa sono scesi di circa 7 centesimi (10 anni al 4,07%) anche per via del calo delle borse che invece ha lasciato più indifferenti i tassi europei.