

Tassi Usa in calo anche con i dati occupazionali superiori alle attese

La cautela della Fed sul rialzo non intacca i tassi europei già ai minimi

/ Stefano PIGNATELLI

Janet Yellen, Presidente della Fed, ha sottolineato di voler procedere con cautela sul fronte del rialzo dei tassi. Gli sviluppi all'estero fanno sì che raggiungere gli obiettivi su occupazione e inflazione richieda probabilmente un percorso **più lento** per il rialzo rispetto a quanto stimato a dicembre. Alla luce dei rischi per le prospettive la Fed ritiene appropriato procedere con **gradualità** nell'intervenire nella politica monetaria. Le preoccupazioni maggiori arrivano dalla debolezza della crescita estera e dal calo dei prezzi del greggio.

I recenti **buoni dati** americani evidentemente non convincono appieno la Fed: in settimana l'indice Pmi Chicago di marzo (53,6) è risultato migliore delle attese e sopra il livello di 50, spartiacque tra crescita e contrazione. I dati **occupazionali** riferiti al mese di marzo sono risultati superiori alle attese (create 215mila nuove buste paga).

Il tasso di disoccupazione è però passato al 5% dal **4,9%** (l'ultima volta che era salito era a maggio 2015, da 5,4% a 5,5%; la disoccupazione si è dimezzata dal picco del 10% di fine 2009). Infine, altri indici di fiducia (Ism) mostrano un settore manifatturiero robusto e ottimismo tra i consumatori (indice Università Michigan).

Il calo dei tassi Usa che si è registrato in questa settimana è sostanzialmente imputabile alle parole della Presidente **Yellen**, mentre il quadro macro complessivo avrebbe dovuto favorire almeno un'increspatura portando il decennale (Bond Usa) sopra l'1,9%. Inoltre, anche i **dati cinesi** continuano ad essere oltremodo tranquillizzanti (inattesa crescita dell'attività manifatturiera nel mese di marzo come testimonia l'indice Pmi).

Il **calo del dollaro** (oltre il 5% in un mese contro euro) contro tutte le principali valute e contro quelle dei Paesi emergenti, se si confermasse, potrebbe fornire ulteriore carburante all'economia Usa e un ritorno dell'inflazione verso gli obiettivi Fed (seguì tassi, spread, costo funding su www.ildirettorefinanziario.it).

A proposito di inflazione, in **Europa** resta estremamente **bassa**: l'inflazione flash di marzo si attesta a -0,1%

tendenziale in linea con le attese di mercato (0,9% l'inflazione "core" al netto della componente energetica e alimentare fresco). Le stime di inflazione 2016 sono state elaborate dalla Bce considerando un prezzo del petrolio medio tra 34-35 e un cambio a 1,11 (informazioni da ultimo bollettino Bce).

In Europa l'inflazione resta molto bassa

La *forward inflation 5y5y* (inflazione a 5 anni attesa tra 5 anni, parametro strettamente monitorato dalla Bce per prendere le sue decisioni di politica monetaria) nelle ultime sedute è tornata a **scendere** (oggi 1,42% da 1,52% di inizio mese), ma è superiore rispetto ai minimi storici registrati a fine febbraio a 1,36%.

Il *sentiment* sull'economia della zona euro peggiora leggermente a marzo, come rivela la Commissione europea. Una situazione, quindi, che favorisce **tassi bassi** grazie inoltre al QE Bce potenziato (da 60 a 80 mld al mese di acquisti): i possibili spunti rialzisti derivano dai tassi Usa e dal credere che l'economia e l'inflazione Ue si vadano riprendendo sotto l'effetto dei nuovi stimoli monetari. Il sensibile rientro delle attese di rialzo dei tassi Usa non intacca i tassi europei già ai minimi, con Bund 10 a 0,15%, Irs 10 a 0,52%, Euribor 3 mesi a -0,245%.

In un contesto macro globale tutto sommato confortante c'è da chiedersi quanto effettivamente "cauto" sarà il percorso dei prossimi rialzi dei tassi da parte della Fed. Per ora i mercati (tassi Future Libor Usd 3 mesi, Ois prospettici e Future sul Fed Fund) in settimana hanno reso **meno probabile un duplice intervento** di un quarto di punto nel 2016, spostando il secondo rialzo all'1% nei primi mesi del prossimo anno.

Si è quindi partiti dai tre rialzi che si prevedevano a dicembre, quando la Fed alzò per la prima volta dopo quasi un decennio i tassi zero, a un solo rialzo previsto ora: se i segnali continuassero ad essere positivi è probabile si torni a prevedere almeno un duplice rialzo nel 2016.