

# Tassi in calo dopo i deboli dati occupazionali Usa

Risulta però difficile che un dato solo conduca a un cambio di postura della politica monetaria Fed che resta orientata al rialzo

/ Stefano PIGNATELLI

I tassi, nelle ultime sedute, hanno invertito improvvisamente rotta, specie quelli americani, dopo il **deludente** dato di maggio sull'**occupazione Usa** che ha raffreddato le aspettative di un rialzo dei tassi nel meeting Fed di metà mese: i nuovi posti di lavoro non agricoli sono stati appena 38 mila, di gran lunga inferiori alle attese (164 mila), l'incremento più basso dal settembre 2010.

I rendimenti **Bond Usa** sono scesi di oltre 10 centesimi (**1,74%** il decennale). Calo per i tassi **Future Libor Usd 3 mesi**, stando all'indicazione dei tassi attesi Libor e di quelli sui Future sui Fed Funds la probabilità del 100% di un rialzo da un quarto di punto (da 0,50% a 0,75%) è vista solo all'inizio del prossimo anno. Il dollaro ha perso terreno con l'Eurosd, che da 1,115 è salito a 1,135.

C'è da chiedersi se la revisione al ribasso dei tassi Usa sia da condividere alla luce del **quadro macro**. La domanda interna, vero motore statunitense, continua a essere robusta, la crescita è moderata ma continua, l'inflazione, anche se non ancora ai livelli voluti dalla Fed, non ne è lontana (inflazione "core").

Alla luce di ciò, non sembrano esserci i presupposti affinché la Fed si rimangi quanto in questi mesi è andata seminando e cioè che l'economia americana sia pronta per un **graduale rialzo** dei tassi. Il dato di venerdì non cambia il quadro economico generale negli Usa e un percorso di rialzi graduali dei tassi resta appropriato allo scenario economico di medio periodo.

In base a questo i tassi Usa appaiono bassi: quelli europei, seppur tenuti a freno da un diverso contesto macro e dalla politica monetaria Bce, dovrebbero comunque, almeno in parte, seguire quelli statunitensi. Ciò al netto di eventuali turbolenze legate a **Brexit** e su cui non si hanno elementi su cui ragionare se non incerti sondaggi.

I rendimenti **Bund** (10 anni **0,08%**) e **Irs** (**0,52%**) si sono fatti coinvolgere dal calo dei tassi Usa e soprattutto dall'aumento dell'avversione al rischio che ha favorito

il "flight to quality". Piccola limatura sulla curva dei **tassi attesi Euribor 3 mesi** (tassi Future): dal fixing di oggi a -0,262% il parametro tre mesi è atteso scendere a un minimo di -0,32% per fine 2017; per vedere un ritorno a valori positivi bisogna aspettare **quattro anni**, in concomitanza con la fine delle operazioni Tltro versione 1; le Tltro versione 2 prenderanno l'avvio con la prima asta del 22 giugno e poi altre cinque con l'ultima a marzo 2017 (scadrà a marzo 2021).

Dettagli che erano già noti, ma che sono stati esplicitati da Draghi alla riunione **Bce** di giovedì scorso. La parte più attesa erano le nuove previsioni dello staff Bce che ha rivisto l'inflazione dallo 0,1% allo **0,2%** e la crescita dall'1,4% all'**1,6%** per l'anno in corso (1,7%-1,8% per i prossimi due anni).

Conferme **positive** dal PIL I° trimestre europeo, che è stato ritoccato al rialzo (0,6% trimestrale; 1,7% tendenziale) rispetto alla precedente stima di maggio (0,5%; 1,5%): Irlanda e Spagna i Paesi con maggior crescita.

## La Bce ha rivisto inflazione e crescita, spread Btp-Bund a 134 bps

L'aumento dell'avversione al rischio ha coinvolto i Btp (rendimento 10 anni salito all'1,40%) con conseguente rialzo dello **spread Btp-Bund** che tocca un picco di **134 bps**; ieri recupero grazie alle borse che reagiscono bene alle parole di Janet Yellen, secondo cui la strada di un graduale aumento del costo del denaro negli Stati Uniti resta ancora percorribile, nonostante la deludente lettura dei numeri degli occupati di maggio.

Se la volatilità aumentasse in giugno con l'approssimarsi di Brexit, potremmo vedere livelli anche più alti per il Btp e per lo spread, ma è da sottolineare che la Bce ha affermato di essere pronta a varare **misure eccezionali** in caso di **uscita del Regno Unito** e questo dovrebbe rappresentare un deterrente per chi volesse speculare sui periferici.