

## Salgono i tassi a breve

Si ferma per ora il rialzo dei tassi a lungo termine, si assiste a un appiattimento delle curve dei rendimenti, soprattutto di quella americana

/ Stefano PIGNATELLI

I tassi a lungo si stabilizzano, mentre salgono sulla parte a breve. Si assiste a un **appiattimento** delle curve dei rendimenti, soprattutto di quella americana e in parte di quella Eurozona.

Il mercato evidentemente va a rispecchiare il rafforzarsi delle aspettative di *tapering*, soprattutto in Usa, dopo i dati forti sui prezzi al consumo a settembre resi noti in settimana, mentre sembra non scontare per ora un'inflazione persistente sul lungo periodo, anzi la vede accompagnarsi a un rallentamento della crescita dovuto a strozzature nella *supply chain* produttiva (seguì tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Nelle ultime settimane sono decisamente cambiate le aspettative sui **tassi ufficiali americani**. Prendendo come base previsionale i contratti Future sui Fed Fund e applicando loro il calcolo probabilistico, la probabilità di tassi fermi a 0-0,25% era, ancora 10 giorni fa, sopra l'80% fino a luglio 2022, mentre ora è al 40% con un 40% di probabilità di rialzo di un quarto di punto; sale al 50% la probabilità di un rialzo alla riunione Fed di novembre 2022, mentre per dicembre 2022 le probabilità di tassi stabili 0,25-0,50 sono uguali (35%) alle probabilità di vederli a 0,50-0,75% (due aumenti di 0,25%).

In sostanza il mercato sembra sempre più certo di vedere **due rialzi** dei Fed Fund nel 2022.

Diverso il movimento dei tassi **Future Euribor 3 mesi** che rispecchia una Bce che si continua a dichiarare estremamente espansiva; ancora in settimana il capoeconomista ha ribadito che il rischio di vedere un'inflazione sotto target (2%) nel medio periodo è alto. I tassi Future restano sostanzialmente stabili fino al

2023 inoltrato; si assiste a una increspatura sul tratto 2023-2024.

### La Bce sarà molto prudente a muoversi sui tassi

Ciò rispecchia una Bce che sarà molto prudente a muoversi sui tassi. Guardando ai Future Euribor e ai tassi Ois 1 mese emerge un possibile ritocco del depo (tasso sui depositi) a fine 2022-inizio 2023 e un rialzo del refi (rifiinanziamento principale) a 2023 inoltrato.

Il rialzo dei tassi si è fermato e nelle ultime sedute si sono portati su livelli inferiori ai massimi di periodo. Un primo gradino è stato fatto, ora, probabilmente nei prossimi 1-3 mesi, assisteremo a un **altro gradino verso l'alto** e il tema dell'appiattimento della curva dei tassi continuerà a essere centrale.

Il *tapering* Fed ormai è metabolizzato, l'**inflazione fa meno paura** dopo l'avvio dei contatti Cina-Russia-Usa per tentare di calmierare i prezzi delle materie prime, il timore per il rinnovo dell'innalzamento del debito Usa è svanito dopo la firma di Biden, i colloqui tra dem e conservatori vanno avanti e presto si troverà un accordo sul piano delle infrastrutture e su quello sociale, i sussidi di disoccupazione scendono ai minimi degli ultimi anni e soprattutto le trimestrali in uscita a Wall Street stanno superando abbondantemente le attese contraddicendo chi ipotizzava forti contrazioni.

Tutto ciò contribuisce e contribuirà a mantenere **bassa la volatilità** e gli stessi tassi potranno in parte beneficiarne; l'adeguamento ai nuovi scenari continua a essere governato con maestria dalle banche centrali.