

Tassi a breve in ribasso

Le autorità monetarie europee si definiscono ottimiste sul rientro dell'inflazione e ciò porta a rivedere le probabilità di un intervento Bce

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana è stata caratterizzata da un significativo calo dei tassi a breve e medio termine. Sui **tassi Irs** la revisione al ribasso è nell'ordine dei 10-15 centesimi; il 3 anni passa 0,50% di venerdì scorso al 0,36%. Il Bund 2 anni da -0,36% a -0,44%. Ottima la performance dei Btp: il 2 anni cala a 0,13% da 0,33%. Importante anche il rientro dei tassi Future Euribor 3 mesi concentrato soprattutto sulle scadenze 2023-24. Anche sui tassi Usa si è assistito al repricing del tratto breve.

Più contenuto il rientro sul lungo termine: l'Irs 10 scende a 0,80% da 0,85%; il Bund 10 da 0,26% a 0,23%, il decennale Usa dopo essersi portato sopra il 2% ripiega a 1,97%. Anche sul tratto lungo l'Italia fa meglio con il 10 anni a 1,85% e lo spread che scende a 162 bps (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

La tendenza al ribasso soprattutto del breve è stata alimentata dalle minute della Fed con gli esponenti del board che il mese scorso si sono trovati d'accordo nel dire che, con l'**inflazione** sui massimi da quarant'anni e un mercato del lavoro solido, è tempo di alzare i tassi di interesse ma anche sul fatto che qualsiasi decisione dipenderà da una valutazione "meeting dopo meeting" dei dati, *in primis* quelli sull'inflazione. Tra i consiglieri non c'è una inclinazione particolare a seguire un determinato percorso per il ritocco verso l'alto del costo del denaro. Gli investitori avevano iniziato a prezzare un rialzo di mezzo punto da parte della Fed il mese prossimo ma ora considerano più probabile un

aumento di un quarto di punto. I dati sulle richieste settimanali dei sussidi di disoccupazione decisamente peggiori rispetto alle attese, hanno contribuito a rendere più prudenti i mercati sulle prossime mosse restrittive della Fed.

Da parte loro le **autorità monetarie** europee continuano a definirsi ottimiste sul rientro dell'inflazione e ciò ha aiutato a rivedere le probabilità di un intervento Bce in estate. Le elevate oscillazioni dei tassi a breve nell'ultimo periodo sono il segno della grande incertezza sull'andamento dei prezzi.

Elevate oscillazioni segno di grande incertezza sull'andamento dei prezzi

È negativo che su questo aspetto non vi sia una **voce unica** a livello di Bce; si alternano membri del board che rilasciano dichiarazioni assai diverse e ciò alimenta incertezza e volatilità in un momento in cui la crisi ucraina mette già del suo.

La nostra ipotesi resta quella di una Bce in grado di gestire la fase di alta inflazione e il suo rientro, agendo ben poco sulla leva dei tassi, almeno sul 2022-23; poi se come da proiezioni della stessa Bce si andasse verso una **crescita** tra 1,5% e il 2% e un'inflazione strutturalmente prossima al 2% potremmo aspettarci un Euribor anche più alto dello 0,80-0,85% attualmente previsto sul 2024 e seguenti.