

Nuovo allungo verso l'alto dei tassi

Le aspettative di rialzi ravvicinati dei tassi ufficiali Bce hanno portato a un appiattimento totale della curva euro Irs sul 2,60%

/ Stefano PIGNATELLI

Salgono ancora i tassi dopo che i dati superiori alle attese sui **prezzi al consumo** americani hanno raffreddato le speranze che l'inflazione abbia raggiunto il suo picco. Lo scorso mese i prezzi al consumo sono aumentati dello 0,1% su base mensile, rispetto al -0,1% previsto dal consensus e alla variazione nulla di luglio. Anno su anno, il dato ha registrato un +8,3% (+8,1% il consensus) dal +8,5% del mese precedente. Sopra le previsioni anche l'indice Core, esclusi alimentari ed energia.

Numeri che rafforzano la prospettiva che la **Fed** manterrà un **atteggiamento aggressivo** sul fronte dei tassi di interessi: si sta cementando l'aspettativa di un altro rialzo di 100 bps alla riunione in programma la prossima settimana con il Fed Fund che in tal caso salirebbe al **3,25%** dall'attuale 2,25%. Prima del dato si ragionava su un rialzo di 50-75 bps. Il punto di arrivo per il Fed Fund si è alzato al 4,25% con un abbozzo al 4,50% e con il Libor usd 3 mesi visto salire dal 3,50% fino al 4,65% di marzo 2023.

La Fed potrebbe poi essere più cauta ad abbassare almeno stando alla scaletta dei tassi Future Libor usd; tale tasso è visto tornare sotto il **4%** a inizio primavera 2024 mentre la scorsa settimana tale rientro era ipotizzato in tarda estate 2023 (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

L'Eurostat ha comunicato che nel mese di agosto i prezzi al consumo nell'**Eurozona** hanno registrato un incremento dello **0,6%** su base mensile (dato finale), leggermente al di sopra del consensus e del dato preliminare (+0,5% entrambi). Su base annua i prezzi al consumo hanno riportato un progresso del 9,1%, in linea con le stime e alla rilevazione preliminare. L'indice Core, calcolato al netto dei prezzi di energia, cibo, alcool e tabacco, mostra ad agosto un incremento su base tendenziale del **4,3%**, anche in questo caso in linea al consensus e al dato precedente.

I rendimenti governativi e i tassi interbancari si adeguano alle aspettative di una Fed e di una Bce più rapi-

de e determinate: l'effetto è quello di un **netto rialzo** del breve termine 2-3 anni e di un rialzo sempre corposo ma inferiore sul medio lungo termine 5-10 anni.

I Bond Usa 2 e 10 anni salgono a 3,90% e 3,47% (+45 cent. sul 2 anni e 20 cent. sul 10 anni in poche sedute). L'effetto si fa sentire anche sui tassi europei. I Bund 2-10 anni sono a 1,58% e 1,80% (+30 cent. di rialzo sul 2 anni e 10 cent. sul 10 anni). L'Irs 3-10 anni sono entrambi a 2,60% (3 anni + 35 cent. e 8 cent. sul 10 anni). Le **curve europee** si stanno appiattendo (totalmente quella Irs); un'inversione potrebbe esserci, ma sarebbe momentanea.

Euribor 3 mesi a 1,06%: tra un anno il parametro trimestrale è atteso (tasso Future settembre 2023) a 2,85% contro il 2,45% di qualche seduta fa. Il 2,85% è il punto massimo previsto per l'Euribor nei prossimi 5 anni.

Analoga la situazione sul **Btp**, con il 2 e 10 anni a 2,62% e 4,08% contro il 2,33% e 3,98% pre cpi Usa. Regge lo spread Italia-Germania al balzo dei tassi (230 bps).

Punto di arrivo attualmente previsto della politica monetaria è il **2,50-2,75%** di PT Bce per l'estate 2023 (prima della cpi Usa era 2-2,25%); già a dicembre potrebbe essere raggiunto il 2-2,25%. La reazione al dato Usa sull'inflazione appare eccessiva; restiamo dell'idea che la Bce possa fermarsi al 2%-2,25%, magari raggiunto già a fine anno, e poi fermarsi per vedere se l'inflazione inizierà a calare.

Un accordo sul prezzo del gas avrebbe effetto nel 2023

Un accordo sul prezzo del gas avrebbe un forte impatto deflattivo, ma dispiegherebbe i suoi effetti nel 2023. A quel punto potremmo quindi già nel 2023 (metà anno) vedere aumentare le probabilità di un **ribasso** per aiutare la crescita debole (0,9% per la Bce nell'aggiornamento delle previsioni della scorsa settimana). In sostanza attendiamo un punto massimo di Euribor 40-50 cent. inferiore rispetto all'attuale 2,80%.