

Toni Bce più restrittivi del previsto

Ricadute immediate sui mercati con le borse in calo e i tassi europei in forte rialzo

/ Stefano PIGNATELLI

Il bilancio settimanale è stato fortemente condizionato – per quanto riguarda i tassi europei – dai **toni più restrittivi** del previsto da parte della Bce. Ricadute immediate sui mercati con le borse in calo e i tassi europei in forte rialzo. L'entità della stretta (50 cent.) era pienamente prezzata (refi 2,50%; depo 2% rif. marg. 2,75%); (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Rispetto ad inizio settimana i **rialzi** sulla curva Bund sono di circa 35 centesimi (10 anni al 2,20%; 2 anni al 2,47%); simile il rialzo sui tassi Irs (10 anni al 2,85% e 2 anni al 3,18%). Patiscono i Btp, vuoi per l'aumento dell'avversione al rischio, vuoi per il nuovo "no" del governo al Mes, il meccanismo salva-stati, non ancora ratificato dall'Italia, vuoi per la decisione Bce di anticipare a marzo la riduzione dei titoli in portafoglio alla velocità di 15 mld al mese. La curva Btp si alza di 65/70 centesimi: il 10 anni sale al 4,40% e il 2 anni a 3,21% con lo spread che si allarga a 220 bps (+ 35 cent. ca).

Le aspettative sull'Euribor (tassi Future) salgono tra i 25 e i 45 centesimi: il **punto d'arrivo** per l'Euribor 3 mesi è al 3,45% per settembre 2023 (+45 cent.). Questo significa che il mercato sta pienamente prezzando un refi Bce al 3,25% cioè 50 centesimi in più di qualche settimana fa e abbozza ad un refi al 3,50%. Si allontana definitivamente la possibilità di vedere un calo dei tassi nell'ultima parte del 2023; ora un primo calo è atteso per giugno/settembre 2024.

Tutto ciò trova giustificazione nelle previsioni sull'inflazione (si veda la prima tabella in calce all'articolo) che è stata rivista al rialzo e che stenterà a tornare al 2% anche nel 2025. Molta meno giustificazione trova nelle previsioni del Pil che sono state praticamente di-

mezzate per il 2023 (da 0,9% a 0,5%).

La Bce nei due anni passati ha sottostimato il problema dell'inflazione

La Bce nei due anni passati ha clamorosamente e forse intenzionalmente sottostimato il problema dell'**inflazione** e si vede ora costretta a mostrarsi forse anche troppo realista (alzando continuamente le stime sull'inflazione futura) e inflessibile.

I mercati – nonostante la **perdita di credibilità** della Bce – dovranno risintonizzarsi con essa. Si dovrà imparare a dare più peso ai dati sull'inflazione salariale che a tutto il resto, inclusa l'inflazione al consumo. Si dovrà anche imparare a non sfidare troppo la Bce pensando che tornerà sui suoi passi al primo segno di difficoltà.

Nonostante si ritenga che ci sia una buona dose di inevitabile retorica nell'atteggiamento della Bce, emerge la concreta possibilità che mantenga il ritmo di 50 cent. di rialzo alle prossime due riunioni 2023 di febbraio e marzo con un refi che quindi potrebbe arrivare al 3,50%; ricordiamo che fino a pochi giorni fa i principali esponenti della banca centrale dimostravano molta più cautela (si parlava di eventuali ulteriori aumenti di 25 cent. a seconda dei dati).

Con la Fed che invece dà segni di voler rallentare nella stretta appare difficile condividere il pensiero della Bce: è vero che la cpi Usa scenderà più rapidamente, ma è anche vero che sono due inflazioni di **origine diversa** e i rialzi dei tassi hanno meno impatto su quella europea (cpi importata e da offerta).

PREVISIONI BCE				
	2022	2023	2024	2025
PIL	3,4 (3,1)	0,5 (0,9)	1,9 (1,9)	1,8
INFLAZIONE	8,4 (8,1)	6,3 (5,5)	3,4 (2,3)	2,3
() previsioni precedenti di settembre				

PREVISIONI FED					
	2022	2023	2024	2025	Longer time
PIL	0,5 (0,2)	0,5 (1,2)	1,6 (1,7)	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)
INFLAZIONE	5,6 (5,4)	3,1 (2,8)	2,5 (2,3)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)
PCE "CORE"	4,8 (4,5)	3,5 (3,1)	2,5 (2,3)	2,1 (2,1)	-
DISOCCUPAZIONE	3,7 (3,8)	4,6 (4,4)	4,6 (4,4)	4,5 (4,3)	4,0 (4,0)
FED FUND	4,4 (4,4)	5,1 (4,6)	4,1 (3,9)	3,1 (2,9)	2,5 (2,5)
FED FUND RANGE	4,4 (4,1 - 4,4)	5,1 - 5,4 (4,4 - 4,9)	3,9 - 4,9 (3,4 - 4,4)	2,6 - 3,9 (2,4 - 3,4)	2,3 - 2,5 (2,3 - 2,5)
() previsioni precedenti di settembre					