

Mercati in dubbio sulla prossima mossa Fed

Il grado di divisione tra i banchieri del board appare piuttosto elevato e ciò rende molto dubbio l'esito della riunione del 10 dicembre

/ Stefano PIGNATELLI

I banchieri centrali della Bce non avevano fretta di tagliare i tassi quando si sono riuniti il mese scorso, viste l'**incertezza** ancora eccezionalmente alta e la possibilità che non fosse necessario un ulteriore allentamento. È quanto emerge dai resoconti del meeting del 29-30 ottobre (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

La Bce ha lasciato invariati i tassi di interesse durante la riunione, sostenendo che la politica si trova in una "buona posizione" in quanto l'economia sta mostrando **resilienza** e l'inflazione è saldamente attorno all'obiettivo. Ciò ha rafforzato la fiducia degli investitori sul fatto che non ci saranno ulteriori tagli dei tassi quest'anno e i mercati vedono poco probabile un ulteriore allentamento nel 2026. Alcuni membri del board pensano che la Bce possa aver finito con i tagli dei tassi. "È stata espressa l'opinione che il ciclo di riduzione dei tassi sia giunto al termine, poiché è probabile che le attuali prospettive favorevoli siano mantenute a meno che non si materializzino rischi", ha aggiunto la Bce.

I dati economici successivi alla riunione hanno **rafforzato** le scommesse del mercato. Gli indicatori suggeriscono che l'eurozona continui a crescere, anche se a un ritmo non spettacolare e l'inflazione rimanga salda intorno all'obiettivo del 2% (l'indice del sentiment economico della Commissione europea è salito a 97,0 a novembre da 96,8 del mese precedente, un miglioramento marginale che nasconde le fortune divergenti dei settori chiave con il manifatturiero che si indebolisce e servizi ed edilizia che si rafforzano). Tuttavia, il discorso sul taglio dei tassi potrebbe riprendere l'anno prossimo, quando l'inflazione è destinata a scendere al di sotto dell'obiettivo della Bce, con i prezzi dell'energia nettamente più bassi. Sebbene la Bce tradizionalmente trascuri la **volatilità dell'inflazione** causata dalle oscillazioni dei prezzi dell'energia, alcuni membri hanno avvertito che letture inferiori all'obiettivo potrebbero pesare sulle aspettative di inflazione e perpetuare una crescita anemica dei prezzi.

I verbali hanno avuto l'effetto di appiattire le **attese sull'Euribor** al 2% per tutto il 2026. Per il resto sui tassi eurozona i movimenti si confermano minimi; il bilancio settimanale vede la stabilità dei tassi Irs (10 anni al

2,74%), un lieve rientro del rendimento Bund 10 al 2,68% (-2 cent.) e del Btp 10 al 3,40% (-5). Lo spread Btp-Bund scende a 72 bps da 75.

In calo invece i tassi Usa dopo il cambio repentino di opinione del mercato sulla mossa Fed a dicembre (Bond 10 al 3,99% da 4,07%; 2 anni 3,49% da 3,53%). La probabilità di un taglio è salita dal 30% della scorsa settimana all'85% di oggi. Tali aspettative hanno guadagnato consenso negli ultimi giorni, dopo che diversi funzionari della Fed hanno dichiarato di essere favorevoli ad un **ulteriore allentamento** a fronte di un mercato del lavoro che si sta indebolendo. I

Il grado di divisione tra i banchieri del board appare comunque piuttosto elevato e ciò rende molto dubbio l'esito della riunione del **10 dicembre**, riunione in cui tra l'altro verranno fornite le nuove stime macroeconomiche. I mercati potrebbero aver esagerato a considerare quasi certo un taglio da 25 cent. È vero però che i dati sulle vendite al dettaglio Usa aumentate meno del previsto a settembre hanno lasciato spazio ad ipotizzare un taglio, ma è anche vero che i prezzi alla produzione restano elevati e soprattutto Powell più volte ha smorzato gli entusiasmi relativamente ad una imminente manovra espansiva.

Sta però crescendo l'attenzione della Fed sull'andamento del mercato azionario e sui **timori per uno stormo**. Questo aspetto non è secondario e proprio per tale motivo è plausibile un taglio a dicembre. In sostanza Powell sa che se non tagliasse le borse scenderebbero in modo significativo e lo costringerebbero probabilmente ad intervenire.

La Fed più volte nella sua storia ha dovuto prendere decisioni soppesando dati macro e stabilità dei mercati finanziari. Tendenzialmente escludiamo che voglia creare uno shock anche se più volte ha espresso preoccupazione sulla mancanza di percezione del rischio da parte degli investitori. È plausibile che se tagliasse uscirebbe però con un comunicato poco accomodante: in sostanza ipotizziamo che la Fed approverà un taglio di un quarto di punto a dicembre, per poi ridurre solo di un altro mezzo punto nel **2026**, avvicinandosi a quello che è considerato un tasso pressoché neutrale per la politica monetaria (Fed Fund 3%-3,25%).