

Tassi in rialzo in Eurozona

I tassi non sono stati particolarmente influenzati dalla riunione della Fed; altri fattori hanno innescato il rialzo

/ Stefano PIGNATELLI

I riflettori erano tutti puntati sulla riunione della Fed, ma in realtà i tassi non sono stati particolarmente condizionati dall'evento, mentre sono stati altri fattori a innescare il **rialzo** soprattutto di quelli **europei**, in particolare i robusti dati macro della Germania con la produzione industriale e la bilancia commerciale nettamente sopra le attese (seguì tassi e valute su www.aritma.eu). A ciò si aggiungano alcuni commenti di consiglieri Bce restrittivi secondo cui la prossima mossa della Bce sarà un **rialzo** piuttosto che un ribasso dei **tassi**. I mercati prezzano al 50% circa le chance di un inasprimento entro marzo 2027.

Sulla **crescita tedesca** erano sorti dubbi riguardo all'effetto propulsivo che potrà avere l'imponente manovra fiscale espansiva e quella sul riarmo: i dubbi sono rientrati in parte e nell'entrante settimana si potrà avere un quadro più chiaro sulle prospettive vista la pubblicazione degli indici di fiducia tedeschi Ifo e Zew e dei PMI flash di tutta l'eurozona. La Bce (giovedì prossimo riunione; previsti tassi fermi con depo al 2%) potrebbe confermare la solidità del ciclo rivedendo al rialzo le stime di crescita attualmente (previsione di settembre) all'1% per il 2026.

Al rialzo dei tassi ha contribuito a inizio settimana il *sell off* sui titoli a lungo termine in **Giappone** che ha creato tensione sul comparto globale, tensioni successivamente rientrate.

Il cambio di rotta sulle prospettive di politica monetaria – si è passati da ipotizzare un taglio Bce il prossimo anno a escluderlo totalmente – ha contribuito al **rialzo anche del breve termine**. Il rialzo Bce è visto ora possibile a marzo 2027 e sicuro tra marzo e giugno.

I Bund 2-10 anni sono saliti rispettivamente di 9 e 7 centesimi (2,16%; 2,85%); i tassi Irs sono saliti di 10 centesimi (2 anni al 2,30%, 10 anni al 2,90%). Performance

relativa positiva per il Btp, con il 10 anni che sale di 5 centesimi e lo spread che scende a 68 bps.

La revisione al rialzo del **Pil 2026** da parte della Fed (si rimanda alla tabella in calce all'articolo con le nuove previsioni), quella al ribasso sull'**inflazione** e il **taglio del Fed Fund** a 3,50%-3,75% non hanno condotto a particolari movimenti sui tassi di interesse, mentre il dollaro ha perso terreno. La Fed ha segnalato che i tassi difficilmente scenderanno ancora nel breve termine, in attesa di maggiore chiarezza su un mercato del lavoro indebolito, un'inflazione che "resta leggermente elevata" e un'economia vista in accelerazione il prossimo anno.

Le nuove proiezioni dei policymaker indicano una stima mediana di **un solo taglio di 25 punti base** nel 2026, in linea con quanto già espresso al Fomc di settembre e in contrasto con le aspettative di mercato, che puntano ancora a due riduzioni.

I mercati inoltre stanno ipotizzando che a gennaio venga annunciato come successore di Powell, il cui mandato scade a maggio, un "tagliatore di tassi". Dunque questo potrebbe contribuire a mantenere **tensione** sui Treasury Usa che giudicherebbero azzardata e pericolosa una contemporanea politica monetaria e fiscale espansiva (piano fiscale del governo Usa).

Guardando alle aspettative di mercato sui tassi delle banche centrali del G10, a parte la Fed solo Bank of England e Norges Bank sono attese tagliare il prossimo anno. Molti grandi istituti centrali, tra cui la Bce, si trovano in una posizione insolita, avendo appena condotto, in assenza di recessione, il **ciclo di allentamento** più rapido da decenni.

Situazioni simili in passato hanno portato a una forte riaccelerazione dell'attività economica aprendo la strada a un ritorno ai rialzi più repentino del previsto.

PREVISIONI FED					
	2023	2024	2025	2026	2027
PIL	2,6	2,1	1,7 (1,6)	2,3 (1,8)	2 (1,9)
INFLAZIONE PCE	2,8	2,4	2,9 (3)	2,4 (2,6)	2,1 (2,1)
PCE "CORE"	3,2	2,8	3 (3,1)	2,5 (2,6)	2,1 (2,1)
DISOCCUPAZIONE	3,8	4,2	4,5 (4,5)	4,4 (4,4)	4,2 (4,3)
FED FUND	5,4	4,4	3,6 (3,6)	3,4 (3,4)	3,1 (3,1)
FF CENTRAL TENDENCY	5,4	4,4 - 4,6	3,6 - 3,9 (3,6 - 4,1)	2,9 - 3,6 (2,9 - 3,6)	2,9 - 3,6 (2,9 - 3,6)
() previsioni precedenti di settembre					