

Tassi ancora in rialzo

L'impennata dei prezzi di gas e petrolio appare difficile da riassorbire in tempi rapidi e l'inflazione stenterà a rientrare verso livelli target

/ Stefano PIGNATELLI

Gli investitori continuano a fare i conti con il conflitto in Medio Oriente e le sue ripercussioni sui prezzi dell'**energia**.

Il primo trimestre dell'anno ha visto le quotazioni del **greggio** registrare il secondo maggior rialzo trimestrale del secolo, mentre i prezzi del gas in Europa sono quasi raddoppiati e i tassi di interesse globali indicano improvvisamente una traiettoria al rialzo, anziché al ribasso. Il Futures sul Brent viaggia a 115,5 dollari il barile, portando i guadagni del mese a quasi il 59% e superando l'impennata registrata dopo l'invasione del Kuwait da parte dell'Iraq nel 1990. Il contratto sul Nymex sale a 101,1 dollari, con un rialzo mensile pari al 51% (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

L'euro usd si muove a 1,15 (era 1,18 prima della guerra di Usa e Israele all'Iran). L'impatto della guerra sui tassi è **significativo**, con la parte a breve che sale ben più del medio lungo. Sui Bund il rialzo complessivo è di circa 32 cent. sul 10 anni, ben 65 cent. sul 2 anni; per l'Irs 10 +40 cent., per il 2 anni +75.

L'**Euribor** 3 mesi era al 2% mentre attualmente è al 2,12%; il tasso Future Euribor per dicembre è passato da 2% a 2,88%, quello per dicembre 2027 da 2,18% a 2,81%. Il 10 anni americano sale di 35 cent. e il 2 anni di 42. Sulle borse l'impatto negativo è nell'ordine dei 8-12 punti percentuali.

L'**oro** è **sceso** da 5.200 usd oncia a 4.560 (-13%): un movimento che è solo in apparenza contraddittorio. Una delle sue funzioni infatti è di salvadanaio da rompere in caso di bisogno. Gli Usa quando entrano direttamente in guerra tentano quasi sempre di far pagare una parte dei costi ai Paesi di coalizione o che traggono benefici dal conflitto. Con l'attuale amministrazione statunitense questa abitudine è ancora più pesante. I Paesi del Golfo schierati a fianco degli Usa non possono certamente vendere i titoli governativi del Paese che li sta proteggendo e, per fare cassa, vendono oro.

Le **banche centrali** agiscono invece, in queste circostanze, con molta **cautela**.

Proprio queste ultime, specialmente la Bce, hanno avuto però un comportamento anomalo. Invece di minimizzare e parlare di inflazione transitoria, mettono le mani avanti e si dichiarano **pronte ad alzare i tassi** se non subito, in tempi brevi. Forse hanno il timore di essere tacciate di immobilismo, ma questo comportamento rischia di far salire ancor più l'inflazione per via delle aspettative che si autoalimentano. Inoltre la storia insegna che la politica monetaria con un rialzo dei tassi ha poca influenza su uno shock da offerta.

L'**Europa** per via della sua **dipendenza energetica** è in

questa fase particolarmente penalizzata anche per l'apprensione generata dalla revisione delle previsioni di inflazione della Bce della scorsa settimana, che per l'anno in corso è prevista al 2,6% (1,9% precedente previsione di dicembre).

I mercati si sono adeguati al nuovo scenario Bce con l'importante rialzo dei tassi soprattutto a breve: ciò significa che si ipotizza una fiammata dell'inflazione e poi un rientro nel corso del prossimo anno. Nelle ultime sedute invece è stato il lungo a crescere più del breve, fornendo un messaggio preoccupante: l'impennata dei prezzi di gas e petrolio appare difficile da riassorbire in tempi rapidi e l'**inflazione** stenterà – nonostante l'aiuto di un potenziale favorevole confronto statistico il prossimo anno – a rientrare verso livelli target (2%).

I mercati potrebbero essere preoccupati anche da un altro aspetto: il **debito globale** è ai livelli più alti di sempre e le banche centrali sono già sature di obbligazioni governative, situazione quindi ben diversa dal periodo della diffusione del COVID-19.

In settimana sarà pubblicata l'**inflazione flash eurozona**: il *consensus* è per un dato tendenziale al **2,5% a marzo** dall'1,9% di febbraio. I rincari dovuti all'energia continueranno ad agire anche per i prossimi 1-2 mesi almeno. Questo potrebbe rendere la previsione della cpi della Bce (2,6% per il 2026) ottimistica: il 2,8%-3% potrebbe essere più plausibile. La *forward inflation* 1y1y (a un anno attesa tra un anno) con lo scoppio della guerra è balzata dal 2% al 3,4%; è attesa scendere al 2,4% tra un anno e mezzo circa e al 2,2% tra due anni.

Dunque c'è l'idea di una certa **persistenza dell'inflazione**. Se così fosse il *repricing* sui tassi è giustificato anche se forse eccessivo.

La Bce non appare unita sul comportamento da tenere in questa fase

Neanche la Bce in questa fase appare unita sul **comportamento da tenere**, prova ne siano le dichiarazioni di alcuni suoi membri. Lagarde ha detto che le interruzioni delle forniture energetiche potrebbero protrarsi per anni e le aspettative di un rapido ritorno alla normalità potrebbero essere eccessivamente ottimistiche. Secondo altri componenti del board Francoforte non dovrebbe affrettarsi ad alzare i tassi per contrastare il balzo dei prezzi, ma prendersi il tempo necessario per valutare se l'aumento stia diventando persistente. Per altri l'istituto deve essere pronto ad agire, ma è troppo presto per parlare di tempistiche.