

# Tassi ancora in rialzo

ScENARIO INCERTO MA PERMANGONO ALCUNI FATTORI POTENZIALMENTE FAVOREVOLI AL RIENTRO DELL'INFLAZIONE

/ Stefano PIGNATELLI

Gli sviluppi del conflitto Usa-Iran restano la preoccupazione principale. In una mossa sostanzialmente simbolica, visto che Hormuz rimane fermo, l'Opec+ ha aumentato la produzione di petrolio di maggio. La decisione, presa dopo l'uscita degli Emirati Arabi Uniti, punta più a indicare **stabilità** che ad avere un'efficacia reale. Le quotazioni del Brent (110 circa) sono comunque un po' scese rispetto ai picchi di 125 dollari al barile della scorsa settimana. La minaccia della Casa Bianca di reintrodurre dazi al 25% su autovetture e autocarri ha colto di sorpresa Bruxelles, che si prepara a mettere in campo le possibili risposte.

I tassi nell'ultima settimana sono saliti con **rialzi maggiori sul breve** (8-10 centesimi; 2-3 centesimi sul lungo): Bund 10 al 3,05%, Bund 2 al 2,65%; Irs 10 al 3,08%, Irs 2 al 2,86%; Bond Usa 10 anni al 4,37% (seguì tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Le principali banche centrali hanno lasciato **fermi i tassi ufficiali**.

Il tasso sui depositi resta al 2%, livello a cui lo aveva portato la Bce nel giugno 2025, quello sulle operazioni principali di rifinanziamento al 2,15% e quello sui prestiti marginali al 2,40%. La decisione è stata unanime ma si è discusso di un rialzo. Le prospettive economiche, con gli sviluppi della guerra all'Iran, sono "molto incerte" e "le catene di fornitura si stanno ritrovando sotto pressione". Lagarde ha spiegato che "i rischi restano al ribasso" per la crescita. Le misure di bilancio dei governi per far fronte allo shock energetico devono essere "temporanee, mirate e su misura", ma "potrebbero esserci cambiamenti enormi", ha detto ancora la Presidente della Bce. L'economia dell'area euro "si sta allontanando dallo scenario di base" sull'impatto dello shock energetico, ma non è ancora chiaro a che punto sia fra lo scenario di base e quello "avverso", ha aggiunto, sottolineando che **a giugno la Bce disporrà di maggiori dati** per decidere sulla politica monetaria.

Più a lungo continuerà la guerra e più a lungo i prezzi dell'energia resteranno **elevati**, maggiore sarà il probabile impatto sulle misure più ampie dell'**inflazione** e sull'**economia**. L'area dell'euro è entrata in questo periodo di forti rincari dell'energia con un'inflazione intorno all'obiettivo del 2% e un'economia che ha mostrato una buona capacità di tenuta negli ultimi trime-

stri. Le aspettative di inflazione a più lungo termine permangono saldamente ancorate, benché quelle sugli orizzonti temporali più brevi siano aumentate in misura significativa (cpi aprile 3%; era all'1,7% a gennaio). Per definire l'orientamento di politica monetaria adeguato si adotterà un approccio guidato dai dati.

In questo scenario incerto bisogna tentare di capire quale potrà essere lo scenario post shock. Abbiamo più volte sottolineato che prima del 28 febbraio (inizio del conflitto) la tendenza era orientata alla disinflazione. La **Cina** continua a esportare **deflazione** e solo la rivalutazione del renminbi e i dazi sempre più alti impediscono di beneficiarne appieno.

Un altro aspetto riguarda l'**intelligenza artificiale**. Qui i mercati si attendono da tempo un rallentamento degli investimenti che invece non risulta affatto dalle recentissime trimestrali: l'impatto sull'occupazione sarà importante e deflattivo.

C'è infine un ragionamento sul **prezzo del petrolio**, che potrebbe spingere a considerare il 2027 o anche l'ultima parte del 2026 (a seconda di quando verrà riaperto lo stretto di Hormuz) come periodo di deflazione. Attualmente mancano 14 milioni di barili al giorno che vengono coperti da una riduzione di 8 di scorte, 4 sono minor domanda: mancano 2 milioni al giorno, non una cifra spaventosa. In teoria, ai ritmi di consumo attuali e ipotizzando che la guerra nel Golfo non riduca ulteriormente la capacità produttiva della regione, potrebbero durare ancora un anno. Ci sarà però una maggior reticenza a ridurre le scorte in periodo di guerra diffusa. L'inflazione potrebbe quindi ancora salire, ma alla fine del conflitto i produttori vorranno rifarsi e aumenteranno l'offerta contribuendo a un rapido rientro dei prezzi. Inoltre è da considerare che aumenterà la produzione di **energia alternativa** con conseguente riduzione della domanda di petrolio.

Tutto ciò potrebbe far propendere per uno scenario che vede ancora una fase di **possibile rialzo dei tassi** nei prossimi 1-3 mesi e poi un rapido rientro.

Come sempre ci sono fattori di **incertezza**: il principale – oltre alla riapertura di Hormuz – è il peggioramento dei disavanzi pubblici che costringerebbero i governi a emettere con conseguente pressione al rialzo sui tassi.