

Dalla BCE incremento dei tassi in arrivo

I banchieri centrali hanno chiarito che l'aumento dell'inflazione giustifica un aumento dei costi del denaro

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana è stata caratterizzata da **contrastanti notizie** su quello che potrà essere l'esito del conflitto tra Usa e Iran. Concretamente sono pochi i segnali di passi in avanti mossi verso la riapertura dello Stretto di Hormuz, passaggio considerato cruciale per attenuare le pressioni inflazionistiche legate all'energia e ridurre le aspettative di ulteriori aumenti dei tassi da parte delle banche centrali (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Prevale la cautela con gli investitori che restano ancorati principalmente alla dinamica del greggio (in lieve calo), in attesa di sviluppi sul fronte diplomatico. Troppe volte si è assistito a improvvisi cambi di rotta nel negoziato. Le **oscillazioni** sono abbastanza contenute come se gli operatori si fossero assuefatti alla situazione di incertezza. La maggior parte tuttavia è posizionata sul mercato ipotizzando una soluzione positiva del conflitto entro un lasso di tempo breve (qualche settimana). Un accordo al ribasso che non risolva alcune questioni chiave potrebbe avere un impatto negativo sui mercati, impatto che sarebbe decisamente traumatico in caso di riaccendersi del conflitto.

Sul fronte dei dati macro l'inflazione eurozona a maggio è salita al 3,2% tendenziale dal 3% di aprile ma ciò essendo ampiamente previsto ha impattato **in modo modesto sui tassi**. L'incremento dell'inflazione è stato determinato dal balzo del 10,9% dei costi dell'energia e da un +3,5% nei prezzi dei servizi. L'inflazione "core" – che esclude i prezzi volatili dell'energia e dei generi alimentari – ha registrato un'accelerazione, salendo al 2,5% dal 2,2% di aprile, trainata dai servizi e da un leggero aumento dell'inflazione dei beni industriali.

I banchieri centrali hanno chiarito che l'aumento dell'inflazione giustifica un **aumento dei costi del denaro**. I tassi Future Euribor e gli Ois prospettici prezzano quasi pienamente un aumento dei tassi di 25 punti base l'11 giugno (giovedì prossimo), con uno o due ulteriori rialzi previsti entro l'anno. Qualsiasi inasprimento dovrebbe essere modesto – molto meno aggressivo della serie record di rialzi dei tassi del 2022 – poiché la crescita sottostante più debole limita la capacità delle

imprese di trasferire i costi più elevati. Le famiglie dispongono di ampi risparmi e potrebbero sostenere la spesa, ma l'esperienza passata suggerisce che i consumatori tendono a diventare cauti quando le notizie peggiorano.

Anche il mercato del lavoro è più debole

A differenza di quanto accaduto durante l'impennata dell'inflazione del 2022, anche il **mercato del lavoro** è più debole, il che rafforza la cautela. Ciò suggerisce che i prezzi elevati dell'energia potrebbero generare pochi effetti "secondo round" sull'inflazione rispetto a quattro anni fa, alleviando in parte la pressione sulla Bce perché agisca in modo aggressivo.

Inoltre rialzi dei tassi hanno poco effetto se lo shock inflattivo arriva dal lato offerta. Per questi motivi l'idea è – sempre che lo stretto di Hormuz riapra a breve – che la Bce possa alzare la prossima settimana ma non fornirà una "guidance"; alla fine i rialzi potrebbero limitarsi ad **uno o massimo due** nel corso del 2026. Inoltre prima dell'inizio del conflitto si ragionava su un depo fermo al 2% ed anzi una parte degli operatori ipotizzava anche la possibilità di un taglio. Le dinamiche deflative allora presenti (AI, Cina, rallentamento economico) riemergeranno e consentiranno alla banca centrale di fermarsi probabilmente al 2,25% nonostante un'inflazione che nei prossimi mesi temporaneamente potrebbe ancora salire dall'attuale 3,2% di maggio verso/oltre il 3,5%.

Per i **tassi eurozona** il bilancio settimanale è di un rialzo di 10 centesimi sul tratto 2-5 anni e di 8 su quello a 10 anni. Il Bund 2 è al 2,65%, l'Irs 2 al 2,84%; Bund 10 al 3,03% e l'Irs 10 al 3,07%. Btp 10 al 3,76%, spread a 73 bps (+2). L'Euribor 3 mesi (fixing al 2,31% +4 cent. rispetto a venerdì scorso) incorpora il rialzo della prossima settimana (giovedì) da parte della Bce. Le scadenze Future successive settembre 2,60%, dicembre 2,73% e marzo 2027 2,79% (massimo atteso per i prossimi 3 anni e mezzo) incorporano altri due rialzi (il secondo con probabilità circa al 60%).