

Cambiano le attese sulla politica monetaria Bce

I consumatori della zona euro hanno ridotto le loro aspettative di inflazione per il breve termine, mantenendole invece stabili per orizzonti più lunghi

/ Stefano PIGNATELLI

Il calo del **prezzo del petrolio**, tornato sui livelli pre-conflitto, sta spingendo al ribasso i tassi.

Il Brent è sotto i 72 dollari al barile. Sebbene vi siano soltanto segnali preliminari incoraggianti di un aumento dell'attività delle petroliere, il mercato sta già scontando lo scenario più ampio del rientro del petrolio iraniano sul mercato globale e della normalizzazione della situazione nello Stretto di Hormuz. I prezzi sono in calo questa settimana anche a causa della **deroga alle sanzioni** di 60 giorni concessa da Washington a Teheran dopo i primi colloqui di pace, che consente all'Iran di vendere petrolio (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Sui **tassi eurozona** il calo è di 10 centesimi nell'ultima settimana nonostante alcuni membri della Bce abbiano parlato di possibili nuovi rialzi del depo e la Fed sia attesa alzare i tassi almeno altre due volte nel corso dell'anno. Inoltre l'indice Ifo tedesco relativo al clima di fiducia delle imprese tedesche, è risultato in rialzo e supera il consensus. Dunque il focus resta sulle prospettive del prezzo del petrolio e l'impatto sull'inflazione che il rientro della componente energetica potrebbe spingere significativamente verso il basso.

I consumatori della zona euro inoltre hanno ridotto le loro **aspettative di inflazione** per il breve termine a maggio, mantenendole invece stabili per gli orizzonti temporali più lunghi, secondo quanto emerso da un'indagine della Bce, suggerendo che la banca centrale non è sotto pressione per rialzare nuovamente i tassi in tempi brevi. All'inizio di giugno la Bce ha alzato il tasso sui depositi per contrastare il forte aumento dell'inflazione e alcuni rappresentanti hanno affermato che è necessario un ulteriore inasprimento della politica monetaria per mitigare le aspettative sui prezzi, ma il dibattito sulla tempistica di eventuali ulteriori interventi è ancora aperto.

Il tasso Future Euribor 3 mesi per dicembre è sceso in settimana da 2,70% a 2,58%: questo significa che ora è atteso solo più un altro rialzo nel 2026 da parte di Francoforte. Restiamo dell'idea che la Bce possa comodamente aspettare **qualche mese** per verificare l'effettivo rientro della cpi e soprattutto per capire se vi siano effetti di secondo livello. Effetti che per ora non stanno emergendo vista anche la debolezza del mercato del lavoro. Unica nota leggermente dolente è il rialzo dei prezzi nel settore dei servizi i cui prossimi dati sa-

ranno da monitorare attentamente.

Sulla dinamica dell'inflazione potrebbero tornare a farsi sentire gli **effetti deflativi** esistenti prima dello scoppio della guerra e cioè il tema dell'IA (aumento di produttività, possibile fase che negli Usa è già iniziata di licenziamenti in alcuni settori) e il tema della Cina che al netto dei dazi avrebbe spinto al ribasso i prezzi soprattutto su alcuni settori. Inoltre la Cina ha un problema con la debolezza dei consumi interni (circa il 40% del Pil contro il 60-70% degli altri Paesi industrializzati) e ciò la spingerebbe ad essere più aggressiva sui mercati esteri.

I mercati prudentemente rientrano dalle aspettative di un depo al 2,75% su cui si erano spinti fino a pochi giorni fa ma non osano ancora ipotizzare un **depo** fermo all'attuale 2,25%. Non è da escludere che se lo scenario diventasse come quello sopra ipotizzato, la Bce ferma diventerà il riferimento.

I tassi a medio lungo termine Irs sono in calo anch'essi di 10 centesimi circa. 10 anni al 2,91% (-10 cent.), il 3 anni al 2,71% (-11). Molto simile l'andamento per i rendimenti Bund con il 10 anni al 2,85% (-10) e il 2 anni al 2,52% (-8). Minore il calo per i rendimenti Btp (10 anni - 4 cent. a 3,58%) con lo spread a 73 bps da 66 di dieci giorni fa.

L'inflazione negli Stati Uniti è aumentata ulteriormente a maggio

L'inflazione negli **Stati Uniti** è aumentata ulteriormente a maggio, superando il 4,0% per la prima volta in tre anni, poiché il conflitto in Medio Oriente ha fatto salire i prezzi dell'energia, mantenendo aperta la possibilità di un aumento dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve entro la fine dell'anno. Tuttavia, con i prezzi del petrolio scesi ai livelli prebellici l'inflazione ha probabilmente raggiunto il picco il mese scorso o sta per farlo.

L'impatto sull'inflazione potrebbe, tuttavia, essere compensato in parte dall'aumento dei prezzi dei **beni tecnologici** come i semiconduttori e l'elettronica, in un contesto di boom degli investimenti nell'intelligenza artificiale. L'inflazione dei prezzi PCE rimane troppo elevata e spingerà la Fed a mantenere i tassi invariati, valutando un potenziale aumento nelle prossime riunioni.