

Petrolio e inflazione, sfuma taglio dei tassi della Federal Reserve

Banche centrali

Azzerate le chance di una
sforbiciata negli Usa, verso
rialzo Bce dopo l'estate

Taglio dei tassi addio, causa guer-
ra. Il mercato è convinto che Fed e
Bce saranno costrette a una virata
nella politica monetaria, per far

fronte al probabile aumento del-
l'inflazione da energia. I futures
hanno quasi azzerato le aspettati-
ve di tagli dei tassi da parte della
Fed nel breve e prevedono almeno
un rialzo del costo del denaro di 25
punti base da parte della Bce dopo
l'estate. Nessuno si attende mosse
sui tassi già questa settimana do-
po le riunioni di Federal Reserve e
Banca centrale europea. Troppo
incerto lo scenario.

Morya Longo — a pag. 4

Superpetrolio e inflazione, ora della verità per Fed e Bce

Politica monetaria. Non sono attese mosse
già questa settimana, ma nel medio periodo
il mercato vede una svolta restrittiva sui tassi

**La Bce vuole evitare
che si ripeta la corsa
dell'inflazione
del 2022: Lagarde
potrebbe dirlo giovedì**
Morya Longo

Nessuno si attende mosse sui tassi
già questa settimana da parte della
Federal Reserve e della Banca cen-
trale europea, che mercoledì e gio-
vedì terranno le prime riunioni di
politica monetaria post-guerra in
Iran. Troppo presto per prendere
decisioni. Troppo incerto lo scena-
rio. Troppo "fresco" il rialzo del
prezzo di gas e petrolio. Ma il proba-
bile nulla di fatto di questa settime-
na sarà amaro: il mercato è ormai
convinto che entrambe le banche
centrali saranno prima o poi co-
strette a fare una virata robusta nella

loro politica monetaria, per far fron-
te al probabile aumento dell'infla-
zione causato dalla crisi energetica
in atto. I futures ormai hanno quasi
azzerato le aspettative di tagli dei
tassi da parte della Fed nel breve pe-
riodo (due settimane fa ne erano at-
tesi due nel 2026, con una certa pos-
sibilità che diventassero addirittura
tre) e prevedono uno o due rialzi del
costo del denaro di 25 punti base da
parte della Bce dopo l'estate.

Il film l'abbiamo già visto quando
la Russia invase l'Ucraina nel 2022:
le banche centrali aspettarono ad al-
zare i tassi, perché l'inflazione arri-
vava dal rincaro energetico e loro
pensavano fosse temporanea, ma
poi furono costrette a fare una brus-
ca inversione a "U" e a stringere la
cinghia velocemente. Furono dolori
per tutti. L'inflazione, si capì alla fi-

ne, anche se era nata dal rincaro di
gas e petrolio, si era poi infilata in
tutti i gangli dell'economia diven-
tando strutturale. Aveva contagiato
tutto come un virus. La domanda
che il mercato si pone è come si
comporteranno Fed e Bce questa
volta. Reagiranno velocemente? O
no? Mercoledì e giovedì, quando
Christine Lagarde (Bce) e Jerome
Powell (Fed) parleranno in confe-



renza stampa, arriverà forse qualche indicazione. Nell'arco delle stesse 24 ore si riuniranno poi Bank of Japan, Bank of England e Banca centrale svizzera. Sul mercato fioccano già le previsioni: nessuna mossa questa volta, ma la virata potrebbe prima o poi arrivare. Ma tutto dipende dal prezzo del petrolio.

Dove arriverà il greggio

Dal qui bisogna dunque partire. Dopo aver sperato sulla guerra-lampo, il mercato si sta orientando su una durata media del conflitto e del blocco dello stretto di Hormuz, da cui passa circa il 20% del fabbisogno mondiale di greggio e una quota simile di gas naturale liquefatto. Così le aspettative sul prezzo del petrolio sono salite: per ora hanno infatti ottenuto miseri risultati sia la decisione dell'Agenzia internazionale dell'energia di rilasciare sul mercato 400 milioni di barili sia le promesse di Trump di terminare la guerra in fretta e di scortare le navi che passano da Hormuz. Il prezzo del Brent anche venerdì ha infatti sfondato al rialzo i 100 dollari al barile. Capital Economics sottolinea come il mercato delle opzioni stimi una probabilità su 5 che il greggio resti a 100 dollari o anche sopra in un arco temporale di tre mesi. Ma c'è chi ipotizza scenari ben peggiori.

Goldman Sachs, per esempio. Pur considerando come scenario base un prezzo del petrolio Brent che si attesta in media su 75 dollari nell'arco di 3 mesi, su 73 in sei mesi e su 71 in 12 mesi, la banca d'affari stima gli effetti anche di scenari più estremi. Qualora lo stretto di Hormuz restasse inagibile per 30 giorni il greggio potrebbe arrivare a 130 dollari al barile, ma se restasse bloccato per 60 giorni allora si potrebbero toccare vette di 150 dollari. Tutto, insomma, dipende da quanto a lungo resterà bloccata (anche parzialmente) quell'arteria del commercio mondiale di petrolio e gas.

Petrolio e stagflazione

Questo avrà ripercussioni sull'economia. Secondo le stime di Pictet Am, un aumento duraturo del 30% del prezzo del petrolio ridurrebbe il Pil dell'Eurozona di circa lo 0,4%, mentre avrebbe un impatto quasi nullo sugli Stati Uniti, e aumenterebbe l'inflazione di circa lo 0,7% in entrambi i blocchi economici. Per gli Stati Uniti Goldman Sachs ha invece già abbassato le stime di cre-

scita economica del 2026 (dal 2,5% al 2,2%), ha aumentato al 25% le probabilità che arrivi una recessione e ha alzato le previsioni sull'inflazione dal 2,2% al 2,4% a fine anno. Per quanto riguarda l'Eurozona, gli effetti sono ancora più duri: il Pil nel 2026 salirà solo dell'1% (non più dell'1,2% come previsto prima) e l'inflazione salirà fino al 2,9%. Ma se si verificassero gli scenari peggiori, allora anche le stime verrebbero riviste al ribasso.

Dilemma per le banche centrali

Se a pagare il conto di questa situazione sono famiglie e imprese, a trovarsi in difficoltà sono anche le banche centrali. Perché il rallentamento le spingerebbe a tagliare i tassi, per stimolare l'economia. Ma questo farebbe perdere il controllo dell'inflazione. Se invece Fed, Bce & C rialzano i tassi, hanno qualche chance di abbassare il costo della vita ma con lo scotto di dare all'economia il colpo di grazia. Che fare dunque? Dal mercato arrivano varie ipotesi.

«Quello attuale non è ancora un contesto come quello del 2022, poiché si tratta principalmente di uno shock dei prezzi e non di uno shock dell'offerta - osserva Carsten Brzeski, Global Head of Macro di Ing -. L'Europa non deve rinunciare a un singolo fornitore di energia. Tuttavia, in uno scenario di "guerra infinita" con prezzi del petrolio superiori a 100 dollari al barile per diversi mesi, è probabile che la Bce forzi la mano e prenda in considerazione un aumento dei tassi. In tale scenario, uno o due rialzi simbolici potrebbero essere sufficienti». Secondo gli analisti di Deutsche Bank già giovedì la Bce farà capire «di essere pronta ad agire per evitare che si ripeta lo shock inflattivo del 2022-23». Invece Commerzbank «non si aspetta rialzi dei tassi quest'anno nei due scenari più probabili». Non resta che attendere. E navigare a vista.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

103 dollari

IL RINCARO DEL GREGGIO

Venerdì il petrolio Brent ha chiuso a 103 dollari al barile. Non hanno dunque sortito grandi effetti l'annuncio dell'Aie di rilasciare 400 milioni di barili sul mercato, né l'alleggerimento delle sanzioni alla Russia deciso dagli Stati Uniti. Né la promessa Trump di scortare le navi attraverso lo stretto di Hormuz.