



Banche centrali, Cesarano (Sella sgr): “Tassi alti e meno Treasury alla Cina, torna il rischio debito”•

Descrizione

(Adnkronos) “Fed, Bce e Bank of Japan inaugurano una nuova fase di rialzi dei tassi, con possibili nuove strette già a dicembre. Antonio Cesarano, chief investment advisor di Sella sgr, all’Adnkronos, spiega perché l’inflazione torna al centro delle strategie delle banche centrali, cresce il nodo del debito globale: la Cina riduce i Treasury, il Giappone normalizza la politica monetaria e in Europa il rischio politico riporta spread e debiti sovrani sotto osservazione (VIDEO).

Cesarano, si è chiusa la settimana della verità per le banche centrali, con rialzi dei tassi da parte di Fed, Bce e Bank of Japan. È definitivamente finita l’era dei tagli?

“Siamo in un contesto profondamente cambiato, soprattutto per effetto dello shock energetico seguito all’attacco statunitense a Hormuz. Ma c’è anche un altro elemento importante: l’economia americana sta accelerando in maniera significativa. Gli investimenti nell’intelligenza artificiale hanno contribuito a portare la crescita nominale del Pil statunitense al 6,5% nel secondo trimestre e nel terzo potremmo arrivare anche oltre il 7%. L’economia americana sta quindi tenendo molto bene, soprattutto rispetto all’area euro. In questo scenario le banche centrali possono concentrarsi maggiormente sull’inflazione, alimentata in particolare dalla componente energetica. È questo che sta determinando la stagione quasi corale di rialzi dei tassi che stiamo osservando in diverse parti del mondo”•.

Non c’è il rischio che nel fermare l’inflazione provocata dallo shock energetico, le banche centrali finiscano per frenare troppo la crescita?

“Il punto è proprio la composizione della crescita. Negli Stati Uniti i numeri aggregati sono molto buoni, ma abbiamo una cosiddetta economia a K: una parte dei consumatori sta molto meglio, mentre un’altra fascia, probabilmente numericamente più ampia, sta peggio. Inoltre, una quota molto importante degli investimenti è legata ai data center e all’intelligenza artificiale. La crescita è dunque forte, ma anche molto concentrata e diseguale. Ulteriori rialzi dei tassi possono servire a

evitare che uno shock esogeno come quello del petrolio si propaghi al resto dell'economia. Oltre una certa soglia, però, potrebbero cominciare a pesare sulla crescita. Per ora, come ha detto lo stesso Warsh, per diverse banche centrali potrebbe esserci ancora del lavoro da fare.

Kevin Warsh con l'aumento dei tassi ha dimostrato la sua indipendenza da Trump?

Per i mercati Warsh è diventato una sorta di test e, per certi versi, un'ancora di stabilità. Di fronte all'imprevedibilità di Trump su diversi dossier, anche geopolitici, avere una banca centrale che mantiene la barra dritta sull'inflazione rappresenta un punto di riferimento. Inizialmente il mercato era scettico e si chiedeva se alle parole sarebbero seguiti i fatti. A settembre, invece, di fronte anche al rialzo dei rendimenti decennali verso il 5%, Warsh e il board hanno deciso unanimemente di aumentare i tassi, spiegando di aver tolto una dose di accomodamento monetario. Il messaggio implicito è che potrebbero essercene altre da togliere. È stata una conferenza stampa molto breve, ma proprio questa scelta ha contribuito a rafforzarne la credibilità. Il mercato ha ricevuto la rassicurazione che la Fed è pronta a intervenire per impedire che lo shock inflazionistico si propaghi all'intera economia.

Da qui alla fine dell'anno dobbiamo aspettarci un altro rialzo di 25 punti base?

Ritengo molto probabile che dicembre possa essere il mese di nuovi rialzi sia per la Fed sia per la BCE e, verosimilmente, anche per la Bank of Japan. Dicembre è inoltre il mese in cui le banche centrali aggiornano le proprie previsioni su crescita e inflazione. Per la Fed vedo meno probabile un intervento a ottobre, considerando anche la vicinanza con le elezioni di novembre. Il prossimo rialzo potrebbe quindi arrivare proprio a dicembre.

Lagarde non ha sorpreso i mercati, cosa si aspetta da qui a fine anno dalla Bce?

Il rialzo era abbastanza atteso, perché Lagarde aveva già focalizzato l'attenzione sull'inflazione. Al momento non stiamo osservando importanti effetti di secondo livello, in particolare sui salari, ma l'area euro deve fare i conti con variabili particolarmente delicate. Una di queste è il gas, molto importante per l'Europa anche per il suo legame con il prezzo dell'elettricità, che è praticamente raddoppiato rispetto all'inizio dell'estate. Sono fattori che potrebbero portare ad altri rialzi. Io ne ipotizzo almeno due; il mercato arriva a prezzarne anche tre. Il primo potrebbe arrivare a dicembre.

La Bank of Japan ha portato i tassi ai massimi da oltre trent'anni. Che conseguenze può avere questa svolta sullo yen e soprattutto sui Treasury americani?

La situazione giapponese è molto complessa. Il Paese ha un rapporto debito/pil superiore al 200% e una parte rilevante dei titoli di Stato è detenuta dalla Bank of Japan. Allo stesso tempo l'inflazione è tornata a salire, dopo una lunghissima fase nella quale il Giappone era abituato alla deflazione. Lo yen debole amplifica inoltre le pressioni sui prezzi perché il Giappone importa molte materie prime. La Bank of Japan è stata quindi costretta a reagire. Il rialzo era atteso, ma il voto non è stato unanime: due membri si sono espressi contro. È il segnale di una banca centrale che procede verso la

normalizzazione, ma con una certa prudenza. Il problema Ã che il Giappone non puÃ² permettersi uno yen eccessivamente debole. Potrebbero quindi esserci nuovi interventi sul mercato valutario e, in prospettiva, anche movimenti sui Treasury. Il Giappone resta infatti uno dei maggiori detentori mondiali di titoli di Stato americani, con oltre mille miliardi di dollariâ••.

E sui Treasury entra in gioco anche la Cina, che negli ultimi anni ha fortemente ridotto la propria esposizione al debito americano. Che cosa significa per gli Stati Uniti?

â••La Cina sta riducendo da diversi anni la quantitÃ di Treasury in portafoglio. Era arrivata a detenerne quasi 1.300 miliardi di dollari, mentre oggi siamo poco sopra i 600 miliardi. Parallelamente sta aumentando significativamente le riserve in oro. Ã un fenomeno che ha anche una forte componente geopolitica: significa ridurre progressivamente il legame finanziario con gli Stati Uniti. PiÃ¹ che vendere massicciamente Treasury, Pechino probabilmente tende a lasciarli scadere senza rinnovarli, facendo diminuire gradualmente lo stock. CÃ² Ã un fenomeno opposto da osservare: mentre la Cina riduce i Treasury, stanno aumentando le detenzioni riconducibili alle Cayman, dove sono domiciliati molti hedge fund. Questi operatori stanno sfruttando i rendimenti elevati attraverso strategie di trading. Questo significa maggiore domanda per i Treasury, ma potenzialmente anche maggiore volatilitÃ â••.

Chiudiamo con lâ••Italia. Con un lungo calendario elettorale davanti allâ••Europa, quali segnali arrivano dallo spread e come viene vista oggi lâ••Italia dai mercati?

â••Stiamo entrando in una fase molto lunga di appuntamenti elettorali. Non ci sarÃ soltanto lâ••Italia: prima arriverÃ la Francia, poi ci saranno altri appuntamenti in Germania, Polonia e Spagna, oltre alle elezioni israeliane e alle midterm statunitensi. Da qui al 2027 avremo quindi un calendario politico molto intenso, soprattutto nellâ••area euro. E quando aumentano lâ••incertezza politica e i dubbi sulla stabilitÃ , i mercati tendono a incorporare questo rischio negli spread. La Francia sta facendo in qualche modo da apripista, essendo tra i primi grandi Paesi dellâ••area euro ad affrontare un importante appuntamento elettorale. Il suo spread Ã arrivato intorno ai 100 punti base. SarÃ quindi importante osservare quanto lâ••incertezza politica finirÃ per riflettersi anche sui mercati obbligazionari degli altri Paesi europeiâ••.

â••

economia

webinfo@adnkronos.com (Web Info)

Categoria

1. Comunicati

Tag

1. Ultimora

Data di creazione

Settembre 19, 2026

Autore

redazione

default watermark