

Decisioni della Fed con impatto sul dollaro, meno sui tassi europei

La banca centrale Usa ha confermato di essere ben posizionata per proseguire il lento restringimento delle condizioni di politica monetaria

/ Stefano PIGNATELLI

La Fed prevede di iniziare a ridurre il proprio portafoglio asset "relativamente presto" (dalla prossima riunione di **settembre**): un segnale di fiducia sull'economia americana lanciato dalla banca centrale al termine del proprio meeting in cui, come ampiamente atteso, i tassi sono stati lasciati invariati a 1,00-1,25%. La Fed ha confermato di essere ben posizionata per proseguire il percorso di lento restringimento delle condizioni di politica monetaria, mentre sul fronte economico il comunicato indica una crescita moderata e solidi miglioramenti nel mercato del lavoro.

Non manca una punta di **cautela** sull'**inflazione**, che è scesa sia a livello di indice generale sia di "core". L'accento all'inflazione è stato letto come atteggiamento accomodante e ha portato debolezza sul dollaro, mentre una lettura opposta hanno dato evidentemente gli operatori dell'obbligazionario, con i rendimenti Bond Usa 10 anni saliti al 2,30%. Il decennale si è mosso tra il 2,10% e il 2,40% negli ultimi due mesi e tra 2,10% e 2,60% nel 2017: volatilità causata soprattutto dal rallentamento dell'inflazione ("core" febbraio 1,8%; ora 1,4%) e dall'incertezza su *tapering* e tassi Fed Funds (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

L'ultima tornata di indici di fiducia è risultata **migliore** del consenso (in settimana Pmi, Richmond e Consumer confidence, ieri ordini di beni durevoli) avvalorando la tesi della Fed di un'economia Usa che riacceleri (oggi pomeriggio prima stima Pil secondo trimestre). In tali ipotesi (*tapering*-tassi-crescita e inflazione che si muoverà comunque non lontana dal 2%), i rendimenti Bond hanno spazio di salire sia sulla parte breve sia su quella a lungo, con il 10 anni che ha probabilità di portarsi ad oscillare tra il 2,4% e il 2,6% fino alla riunione di settembre.

Il dollaro potrebbe trarne vantaggio e recuperare parte delle perdite (15% da inizio anno) soprattutto se i dati continueranno a essere superiori alle attese, andando quindi a far rivedere al rialzo le stime dei tassi a breve Usa, che attualmente per il 2018 prevedono solo un altro rialzo dei Fed Funds oltre a quello atteso per fine anno. La Fed ha parecchi motivi per **alzare**. L'inflazione attesa è più bassa del target ma non di molto, alzare significa avere armi in più in caso di inversione ciclica, le borse sono sui massimi storici e, inoltre, il ri-

basso del dollaro di quasi il 15% è una sorta di manovra espansiva per gli Usa (e restrittiva per l'Ue: in realtà gli effetti si vedranno con ritardo di 6-9 mesi e il cambio medio 2017 finora è di 1,092 inferiore al cambio medio 2016 e 2015 di 1,108 circa).

Sul **dollaro** sta pesando anche l'aspetto politico: tale rischio dopo le elezioni in Francia si è trasferito dall'Ue agli Usa. Se il partito repubblicano trovasse unità e procedesse a tagli di spesa (sanitaria) per recuperare risorse per la riforma fiscale, allora il dollaro potrebbe avere una fase positiva.

Per ora la valuta sta pagando il fatto che tutte le istituzioni che avevano inserito nelle previsioni 2018-2019 la riforma fiscale di Trump, così come promessa in campagna elettorale (aliquota al 15%), hanno rivisto le previsioni al ribasso non considerando più gli effetti della riforma.

Non escludiamo che a settembre/ottobre possa tornare in agenda la riforma fiscale seppur rivista e attenuata (aliquota al 25%).

Irs 10 allo 0,93% e Bund 10 allo 0,54%

La fiducia delle imprese tedesche (**indice Ifo**: sondaggio condotto su circa 7.000 aziende) ha spiazzato le attese a luglio, registrando una crescita che porta l'indicatore ad aggiornare i nuovi massimi (livelli più alti dopo la riunificazione). L'economia tedesca procede quindi a pieno ritmo. Tale dato risulta più ottimistico rispetto alle recenti rilevazioni dell'indice Zew e Pmi, che prendono a riferimento rispettivamente l'umore delle istituzioni finanziarie e dei direttori acquisti. In Europa, a parte il settore manifatturiero francese, gli indici Pmi sono risultati sotto il consenso.

L'impatto sui tassi europei è stato **modesto**: Irs 10 allo 0,93% e Bund 10 allo 0,54%. È probabile che 0,5%-0,7% resti di riferimento per il mese di agosto/settembre. Per l'autunno, quando si inizierà ad affrontare il discorso del *tapering*, è lecito aspettarsi un **nuovo rialzo** dei tassi con la parte a breve che terrà meglio, in quanto l'uscita dal Qe sarà comunque graduale e i tassi ufficiali resteranno ai livelli attuali (refi a zero) anche dopo la fine del *quantitative easing*, mentre sulla parte più lunga, dal 5 anni in su, ci sarà maggiore volatilità.