

Fed cauta sull'evoluzione del quadro economico

Rientra l'eccesso di euforia delle ultime settimane e il negoziato sul Recovery Fund appare tutt'altro che scontato

/ Stefano PIGNATELLI

Mercoledì sera dalla Federal Reserve sono arrivate tutte le **rassicurazioni** possibili sul mantenimento dei tassi ai livelli attuali (0%-0,25%) per almeno due anni, fino al 2022, ma il giuramento di Powell sul costo del denaro ("non stiamo pensando di alzare i tassi e non stiamo neanche pensando di pensare di alzare i tassi"), è stato accompagnato da una mesta cautela sull'evoluzione del quadro macroeconomico.

Nelle sue prime proiezioni **macro** post-COVID, la Fed vede una contrazione dell'economia Usa pari al 6,5% nel 2020 con un tasso di disoccupazione al 9,3% a fine anno. La ripresa non sarà affatto rapida, anzi gli effetti negativi della pandemia si faranno sentire a lungo, secondo la banca centrale, con un rimbalzo pari al 5% nel 2021. Le borse non hanno gradito e l'euforia delle scorse settimane lascia strada ad una maggior consapevolezza delle difficoltà che si hanno di fronte: preoccupano anche nuovi focolai COVID in Texas e Florida. Ieri i mercati finanziari hanno reagito e tentano di stabilizzarsi dopo la debacle di Wall Street (il Dow Jones ha chiuso in calo del 6,9% peggior seduta dal 16 marzo), storno che arriva a seguito di una eccessiva galoppata che aveva portato il Nasdaq 100 (titoli tecnologici) a chiudere per la prima volta nella storia sopra la soglia dei 10mila punti.

La Fed non ha annunciato alcuna misura per contenere il **rialzo dei rendimenti**, ma durante la conferenza stampa Powell ha detto che potrebbero essere valutati strumenti di controllo della curva una volta che la direzione dell'economia si farà più chiara; l'idea di un "cap" sui rendimenti ha portato alla corsa ad accaparrarsi i Bond Usa specialmente a medio e lungo periodo con conseguente netto calo dei rendimenti: il 10 anni Usa scende a 0,69% da 0,91%; la curva Usa che si era recentemente irripidita coerentemente con aspettative di forte rimbalzo dell'economia, torna quindi ad appiattirsi coerentemente con la visione più cauta della Fed. Il calo dei tassi Usa, il rientro dell'eccesso di euforia

delle ultime settimane e la consapevolezza che il negoziato sul *Recovery Fund* appare tutt'altro che scontato (lo si è visto all'Ecofin) ha condotto il rendimento **Bund** a -0,42% da -0,27% di inizio settimana. Calo dei tassi Irs (10 anni a -0,10% da zero di inizio settimana).

Dopo il rally delle ultime settimane e la pesante giornata delle borse di giovedì, appare comunque positivo il comportamento del Btp (10 anni a 1,50% da 1,42% con spread vs Bund a 190 bps da 171) che ha dovuto far fronte anche alle **pesanti aste** in cui è stata accolta con estremo interesse l'emissione a 3 anni che può essere ben impiegata come collaterale per le nuove operazioni di Tltro in arrivo (24 giugno).

C'è stato un **buon riscontro** anche per il 15 anni, una scadenza direzionale, e questo segnala che il "mood" sull'Italia resta positivo. Cattive notizie però arrivano dall'OCSE per l'Italia: sebbene a maggio il *leading indicator* sia risalito in linea con la tendenza globale sull'attenuarsi delle misure di contenimento del virus, l'istituto vede il Pil italiano quest'anno in calo tra l'11,3% e il 14%, a seconda che si verifichi o meno una seconda ondata di contagi. L'OCSE stima un ritorno alla crescita tra il 5,5% e il 7,7% nel 2021.

Si è bruscamente interrotto il **rialzo dei tassi** e ciò appare coerente con un eccesso di euforia che si era andata accumulando nelle ultime settimane: la cautela della Fed sulla consistenza e forma della ripresa appare un ritorno alla realtà. I movimenti sono molto rapidi ma siamo entrati in una fase più riflessiva in cui potremmo rivedere rendimenti Bund e tassi Irs a medio lungo (quelli a breve sono bloccati dalla Bce) scendere ancora o comunque aumentare la volatilità.

È plausibile poi una fase di **stabilità** su livelli più alti degli attuali (se i dati macro accompagneranno) ma in autunno si accumulano una serie di incertezze che riporteranno molta volatilità: le elezioni americane, il ritorno del COVID e soprattutto si avranno i primi reali riscontri sulla ripresa.