

La Fed cambia opinione sull'inflazione

Atteggiamento assai più restrittivo di quanto i mercati si attendessero

/ Stefano PIGNATELLI

La novità della settimana è sicuramente il discorso del Presidente Fed. Nel suo intervento alla Camera ha ribadito che al meeting di dicembre verrà presa in esame un' **accelerazione** del tapering, una mossa che i più considerano possa anticipare i rialzi dei tassi di interesse. Powell ha anche detto che la Fed deve essere pronta a rispondere alla possibilità che l'inflazione possa non ridursi nella seconda metà del prossimo anno. Un atteggiamento assai più restrittivo di quanto i mercati si attendessero, anzi una parte degli operatori si attendeva maggior cautela dopo la sua conferma al vertice della banca centrale visto che è stato affiancato da una vice presidente notoriamente "colomba".

L'impatto sui **rendimenti Usa** è stato immediato con un netto rialzo del tratto 2-3 anni. La curva dei rendimenti Usa si sta appiattendendo facendo perno sul tratto 5 anni; la parte lunga non solo non sale dopo le esternazioni di Powell, ma scende con il 10 anni che da 1,53% di inizio settimana si porta a 1,43% (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

I tassi Future Libor usd 3 mesi si sono mossi coerentemente con la dinamica dei rendimenti dei Treasury; salgono soprattutto le attese per il 2022. Il Libor usd attualmente a 0,18% è atteso a 0,50% per metà prossimo anno e a 1% per fine anno. In termini di attese sui Fed Fund questo significa che si danno per associati **tre rialzi** dei tassi e si inizia ad abbozzare ad un quarto. Le probabilità calcolate sui Future Fed Fund danno una probabilità del 27% di FF a 0,50-0,75%, del 30% di FF a 0,75-1% e del 20% di FF a 1-1,25% (FF attuale 0-0,25%).

Il rialzo dei tassi a breve Usa è stato accompagnato da **dati macro** migliori delle attese (Ism manifatturiero, dati occupazionali) mentre non sono stati presi in considerazione i rischi legati alla variante Omicron.

Alla base del movimento della curva Usa quindi c'è un'inflazione che preoccupa la Fed che stenta a considerarla ancora solo transitoria: quello che sta facendo

cambiare idea alla banca centrale è la dinamica del mercato immobiliare e quella salariale entrambe in rialzo. I tassi a lungo Usa non salgono perché se i tassi verranno effettivamente alzati c'è il rischio di frenata dell'economia; ma sul lungo pesa anche l'incertezza su quale sarà il livello di Pil potenziale finiti i fortissimi stimoli economici di Biden.

Bce non preoccupata dell'inflazione

In Europa la Bce invece continua a non essere assolutamente preoccupata dall'inflazione. Francoforte sostiene che il suo aumento è di **natura temporanea**, per una serie di fattori *una tantum* (aumento dell'IVA in Germania, effetto riaperture, colli di bottiglia nelle forniture, repricing gas e petrolio) e che rallenterà con il tempo, pertanto qualsiasi iniziativa di politica monetaria risulterebbe controproducente poiché ostacolerebbe la crescita economica ancor più con Omicron. Per ora effettivamente non esistono evidenze di spirale prezzi-salari e il mercato immobiliare è stabile (Nota: stupisce che il sindacato dei funzionari Bce abbia chiesto di adeguare i salari dei suoi iscritti alla cpi). Quindi la cpi Usa e Ue appaiono diverse (questo può diventare determinante per l'eurosd).

E se i tedeschi diventassero le colombe della Bce? C'è da chiedersi se la dilagante pandemia in Germania non ammorbidisca i falchi membri della banca centrale. La Germania nonostante l'alta inflazione potrebbe avere tutti gli interessi affinché la politica monetaria rimanga estremamente **accomodante** e non è detto che non possa nascere un fronte che porti ad un allungamento del programma Pepp (di emergenza). Il Consiglio direttivo della Bce si riunirà il 16 dicembre per decidere se terminare a marzo il programma emergenziale di acquisto di obbligazioni e quanto debito acquistare dopo quella data.