

## Sostegno ai Btp dalla tenuta del Governo e dalla Fed

A parità di benchmark utilizzato, Btp maggio 2023, lo spread scende al 2,36% rispetto al 2,59% di lunedì scorso

/ Stefano PIGNATELLI

È stata decisamente una sorpresa quella di mercoledì sera che ha visto la Fed rinviare ogni **decisione** sulla **riduzione** dello **stimolo monetario**. È stato confermato l'attuale **piano di acquisti** di obbligazioni e cartolarizzazioni immobiliari a 85 miliardi di dollari al mese mentre il mercato si attendeva una revisione a 70-75 mld al mese. Tassi fermi, come ampiamente scontato (*Fed Funds* allo 0-0,25%), che rimangono sui **minimi storici**.

**Bernanke**, nella sua conferenza stampa successiva all'annuncio, ha detto che vuole attendere di vedere **maggiori segni** di una **crescita economica** robusta, citando anche tassi ipotecari al rialzo e venti contrari in politica fiscale. Inoltre non ha voluto prendere impegni circa una **riduzione** degli **acquisti** entro quest'anno – cambiando il suo “wording” – dicendo che tale riduzione “non è su un sentiero predefinito”, mentre a giugno aveva detto che ci sarebbe stata entro l'anno.

La Fed non vorrà (e non dovrà, pena una **perdita di credibilità**) smentire se stessa. Quindi, avendo detto a giugno che la **riduzione** degli **acquisti** sarebbe partita entro fine anno, non è escluso che possa effettivamente prendere tale decisione alle prossime riunioni di fine ottobre e di metà dicembre. Questo permetterebbe di andare temporalmente oltre la temuta discussione sull'**innalzamento** del **teito del debito pubblico** (metà ottobre). I dati macro, perché ciò possa avvenire, dovranno confermare l'**attuale scenario** di una crescita sostenuta (previsioni sopra il 2,5% nel 2014). Inoltre Bernanke, che lascerà la guida della Fed a fine gennaio, po-

trebbe voler lasciare una chiara **indicazione** al suo **successore**.

Netta e immediata la reazione dei mercati alla “sorpresa Fed” con i rendimenti governativi scesi di 10-15 centesimi: minimi settimanali per il Bond Usa 10 anni al 2,72% e all'1,87% per il **Bund 10**.

L'**allentamento** delle **tensioni politiche** in **Italia** (ovvero la riduzione del rischio di caduta del Governo in relazione al voto sulla decadenza di Berlusconi) aiutano i nostri Btp, che riducono in misura significativa lo *spread* sui titoli tedeschi di circa 20 centesimi. A parità di *benchmark* utilizzato (Btp maggio 2023), lo *spread* scende al 2,36% rispetto al 2,59% di lunedì scorso. Il **miglioramento** del **rischio** Italia si può riscontrare anche considerando i **Btp più brevi**, come ad esempio il 2 anni che in settimana riduce lo *spread* da 1,87% a 1,67%.

Il **Bund tedesco 10 anni** (ieri pomeriggio era già risalito all'1,94%), sembra in grado di poter riguadagnare il livello del 2% più volte violato nel corso delle ultime settimane. Ora si tratta di capire se il 2% per il decennale tedesco rappresenta un livello difficilmente superabile in modo **strutturale** stante l'attuale contesto, oppure se costituirà la base per nuovi allunghi in area 2%-2,50%. Tale ipotesi necessita di evidenze macro ben più convincenti di quelle recentemente riscontrate (in settimana verranno resi noti gli indici di fiducia **Pmi flash europei** e **Ifo tedesco**, entrambi indici che si ottengono intervistando gli operatori economici europei).