

# Nuovi scenari dopo la decisione Fed di ridurre gli acquisti di Treasury

I tassi ufficiali rimarranno bassi, nonostante ciò, ancora molto a lungo

/ Stefano PIGNATELLI

La Fed ha deciso di **ridurre** il ritmo del suo acquisto di *asset* di **10 miliardi di dollari** al mese, portandoli da 85 a 75 miliardi di dollari mensili, tagliando a 40 miliardi di dollari al mese dai precedenti 45 miliardi, gli acquisti mensili di titoli del Tesoro e a 35 miliardi da 40 gli Mbs (*mortgage backed securities*). Il *Quantitative easing* (QE) potrebbe avere termine entro la **fine del 2014**.

Nonostante ciò, i **tassi ufficiali** rimarranno **bassi** ancora molto a lungo. Il **tasso di disoccupazione target** in questa fase rimane al 6,5%, ma ciò non significa immediato rialzo dei tassi *Fed Funds* al raggiungimento di esso. Molti operatori, visto l'ottimo **miglioramento del mercato del lavoro Usa** con il tasso di disoccupazione passato dal 7,9% al 7% nel corso del 2013, prevedevano che il 6,5% potesse essere raggiunto nel corso del 2014 e che quindi sarebbe scattato un **immediato rialzo** dei tassi *Fed Funds* (attualmente a 0-0,25%) e quindi un vero e proprio cambiamento della postura della politica monetaria americana. Il Presidente Fed ha opportunamente **escluso** questa **ipotesi di automatismo** (seguì tassi, rendimenti governativi, costo del *funding*, *spread* su finanziamenti su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

L'**inflazione target** per la Fed resta al **2%** ma è accettabile un periodo di inflazione più bassa ed in ogni caso il **terzo QE** resta aperto e potrebbe essere riattivato in caso di inflazione che scenda su livelli indesiderati.

Finalmente gli operatori da oggi in avanti possono iniziare a ragionare **senza l'incertezza** altamente condizionante della politica monetaria Fed. Ora in un panorama che nel **medio periodo** diventa più chiaro, gli investitori potranno operare scelte anche strutturali che nelle ultime settimane sono state rinviate.

L'abilità della Fed è stata quella di scindere chiaramente la parte quantitativa della propria **politica monetaria** con quella legata alle decisioni sui tassi: il *timing* inoltre è stato perfetto visto che il **"tapering"** (riduzione progressiva degli acquisti di titoli governativi) arriva in un momento in cui l'economia Usa si è ripresa molto bene, in cui i conti pubblici sono in miglioramento e con alcune decisioni politiche che

scongiurano un nuovo **"shutdown"** (chiusura uffici pubblici per mancanza di fondi). Non escludiamo che l'accordo politico tra democratici e repubblicani abbia giocato un ruolo importante nella decisione Fed. Anzi è probabile che sia stato determinante: se l'accordo fosse stato siglato prima, la banca centrale Usa avrebbe agito già nei mesi scorsi.

Il Presidente della Fed, **Bernanke**, ha presieduto la sua ultima riunione del Fomc, braccio operativo della Fed cioè il **Board** che prende le decisioni di politica monetaria, e a fine gennaio lascerà a favore della **Yellen**.

La Fed non poteva smentire se stessa e Bernanke ha finito il suo mandato mantenendo fede alla promessa di giugno cioè di iniziare il *tapering*. Un mandato contraddistinto da una grandissima capacità di timonare l'economia Usa in anni di burrasca.

Alla decisione Fed gli operatori hanno fornito una chiave di lettura positiva interpretandola come **conferma** di una **crecita ben avviata** (le proiezioni per il Pil Usa 2014 sono tra il 2,5% e il 3%) con un'inflazione assolutamente sotto controllo (sotto il 2%).

Dopo la decisione della Fed era inevitabile un **rialzo** dei **rendimenti dei titoli governativi americani** sul tratto a medio lungo termine: i decennali sono saliti di circa 10 centesimi portandosi tra il 2,95% e il 3%. Trascinati al rialzo i **rendimenti** sui **Bund** anche se in misura inferiore (Bund decennale appena sotto l'1,9%). I tassi Irs a medio lungo (decennale al 2,1%) sono saliti con il Bund mentre la parte a breve si è appena increspata (Irs 3 anni allo 0,7%).

I **Btp** risentono solo in parte del rialzo dei **tassi internazionali**: i nostri governativi stanno godendo dell'**aumento dell'appetito per il rischio**, della cancellazione delle aste a medio lungo termine di metà dicembre e della stabilizzazione del Pil italiano nel corso dell'estate dopo otto trimestri negativi. Il recentissimo accordo sull'unione bancaria potrebbe avere un **effetto positivo** sia sui rendimenti sia soprattutto sullo *spread* su cui esistono plausibili margini di contrazione dal 2,2% attuale.