

Fed attenta al ritmo del rialzo dei tassi per non innervosire i mercati

Estrema cautela nel cambio di postura della politica monetaria statunitense, per preparare i mercati a una fase di normalizzazione graduale ma inevitabile

/ Stefano PIGNATELLI

Andamento **altalenante** in settimana per i **tassi Usa**, che complessivamente salgono leggermente sul tratto a medio lungo: il **Bond 10 Usa**, dopo essere sceso all'1,9%, lo ritroviamo al **2%** circa (era al 2,25% a inizio mese). Questo la dice lunga sull'**incertezza** che domina relativamente alla politica monetaria della Fed.

Anche le **borse** iniziano a mostrare segni di **nervosismo**, con alcune sedute in calo marcato: un **rialzo** dei **tassi non** sarebbe **gradito** ai mercati azionari e in generale a tutte le attività **più rischiose** (in particolare i Paesi emergenti sarebbero i più colpiti, come storicamente è sempre avvenuto).

La Fed è consapevole di ciò e sta cercando in tutti i modi di preparare i mercati ad una fase di **normalizzazione** graduale ma inevitabile, viste le buone evidenze macro. Al di là di quando alzerà per la prima volta, cosa che ormai i mercati danno per scontata nel 2015, è importante il **ritmo** degli **amenti**.

Se analizziamo i tassi **Future Libor Usd 3 mesi**, i tassi **Future sui Fed Funds** e a questi applichiamo il calcolo delle probabilità, notiamo un'estrema **cautela** nel cambio di postura della politica monetaria.

In particolare, un **primo rialzo** è atteso **tra giugno e settembre**, un **secondo** a **inizio 2016**, e poi a **metà e fine anno**. Un ritmo quindi molto **graduato** e che manterrà la politica monetaria ancora decisamente espansiva (si definisce espansiva una politica monetaria in cui i tassi reali sono inferiori al PIL), alla luce di una **crescita** che si manterrà nel biennio intorno al **3%** e un'**inflazione** che, dopo il calo del 2015 (atteso a 0,3%), dovrebbe risalire al **2% nel 2016**.

Questo è in parte già scontato nei rendimenti Bond Usa: a meno quindi di evidenze macro molto diverse dalle previsioni, il **Bond 10** dovrebbe mantenersi a cavallo del **2%** nelle prossime settimane, anche perché l'inflazione Usa (dato tendenziale di febbraio pari a zero) si manterrà bassissima fino a fine estate. Solo **verso fine anno** potrà esserci un **rialzo** verso l'1,5%-1,8%.

Sul fronte europeo, qualche novità arriva dall'**indice Ifo tedesco** e dagli indici **Pmi europei**, tutti migliori delle attese,

ma ciò ben poco influisce sui tassi europei. Il rendimento del **Bund 10** resta in area **0,20%** e i **tassi Irs** (3-5-10 anni rispettivamente a 0,13% - 0,26% - 0,59%) non si muovono se non in **misura marginale**. Anche la scaletta dei **tassi attesi Euribor 3 mesi non** subisce **variazioni**. L'Euribor rimane in prossimità di zero e tale rimarrà, secondo i tassi Future, sino alla fine del 2016. Per rivedere lo 0,50% dovremo attendere più di 4 anni.

Gli unici movimenti degni di nota sono quelli infrasettimanali sui **periferici**, con i **Btp in altalena**, ma che **chiudono** la settimana sugli stessi **livelli di lunedì**; il Btp percepisce la riduzione della propensione al rischio, con il rendimento del **decennale** salito fino ad un massimo di **1,35%** (ieri 1,32%) ben sopra i minimi toccati il 12 marzo a 1,07%.

Btp in altalena, ma chiudono la settimana sugli stessi livelli di lunedì

Lo **spread** appare sostanzialmente **stabile** (ieri 1,11%), anche se la tendenza è ad un leggero allargamento (era 0,9% dieci giorni fa). A meno di uno storno importante delle borse, lo spread dovrebbe mantenersi intorno ai **100 bps**. Un **allargamento** è **impedito** dagli **acquisti Qe Bce**, un restringimento strutturale dal **rating** del debito italiano.

Gli altri indicatori del **costo del Funding** delle **banche italiane** mostrano un **leggero peggioramento** non preoccupante: è una fase di **stabilizzazione** dopo i miglioramenti del recente passato.

Intanto, **delude** il dato europeo sui **finanziamenti alle famiglie** e alle **imprese**, che ha segnato un lieve ribasso in febbraio. Secondo i dati Bce, i prestiti sono scesi dello 0,1% annuo dopo il -0,2% di gennaio. L'ultimo dato con il segno più risale al marzo 2012.

La **domanda di finanziamento** deve fare la sua parte; l'offerta, con gli aiuti generosissimi della Bce (Tltro, Qe), è pronta a soddisfare il mercato e lo sarà ancor più se il problema dei crediti deteriorati delle banche italiane troverà una soluzione con la costituzione di una **"bad bank"**.