

# Mercati nervosi per l'incertezza sul voto Usa di martedì

Le banche centrali di Usa, Giappone e Regno Unito non hanno preso decisioni di politica monetaria, ma la Fed è pronta ad alzare i tassi

/ Stefano PIGNATELLI

In settimana si sono riunite le banche centrali di Usa, Giappone e Regno Unito: tutte confermano gli attuali livelli dei tassi (Fed 0,25%-0,5%; Boj -0,10%; BoE 0,5%). L'elemento che ha mosso i mercati rendendoli nervosi è stata l'inaspettata **incertezza** relativa al **voto Usa** di martedì prossimo. A ciò si aggiunge il ritorno di **Brexit**: la Corte suprema britannica afferma che il Governo necessita dell'approvazione del Parlamento per innescare il processo di uscita dall'Unione europea.

La Fed ha confermato il miglioramento delle condizioni economiche negli Usa, cementando le aspettative di mercato di un intervento **restrittivo** nella prossima riunione di dicembre. Una mossa entro la fine dell'anno è probabile nella misura in cui l'occupazione e l'inflazione Usa continueranno a **rafforzarsi** (*payrolls* di ieri: 161 mila nuove buste paga in ottobre contro 175 mila delle attese; tasso di disoccupazione in calo al 4,9% dal 5%).

Dal comunicato del Fomc, braccio operativo della Fed, emerge inoltre l'indicazione per un percorso graduale di restrizione delle condizioni monetarie nel 2017, elemento cui gli operatori guardano con particolare interesse, per fugare i timori di un ciclo rapido di rialzo dei tassi nel corso del prossimo anno.

L'**ultimo rialzo** dei tassi americani è stato a **dicembre 2015**: nel periodo antecedente i tassi Usa ed Ue erano saliti, ma successivamente il trend si è invertito bruscamente. Il giorno del rialzo Fed (17 dicembre) il Bond 10 Usa, il Bund 10 e l'Irs 10 erano rispettivamente al 2,3% - 0,65% - 1% circa; a metà febbraio li trovavamo a 1,6% - 0,15% - 0,5%. Nello stesso periodo l'indice Dow Jones è passato da 17900 punti a 15500 (-14%). L'avversione al rischio è salita con il settore bancario al centro delle turbolenze. In generale i mercati hanno reagito male in parte perché colti di sorpresa dalla Fed, in parte perché preoccupati dalla possibilità di nuovi (due o tre) rialzi nel corso del 2016 (seguì tassi, spread su

[www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

La situazione oggi è decisamente diversa: i mercati sono stati adeguatamente preparati al rialzo e ad eventuali graduali rialzi nel corso del 2017. Tali rialzi sono inoltre accompagnati da prospettive di **solida crescita** e di **inflazione** che torna su livelli più consoni al target Fed. A dicembre 2015 (ultimo rialzo) l'inflazione tendenziale era allo 0,7%, mentre oggi è all'1,5%; allora il prezzo del petrolio calava e toccava i minimi a 25 Usd al barile, oggi è sopra i 50.

Tali considerazioni sembrano rendere **remoto un calo** dei **rendimenti obbligazionari** dovuto a un aumento dell'avversione al rischio come reazione al rialzo Fed e corroborano l'ipotesi che si sia effettivamente invertito il trend sui tassi internazionali.

In settimana l'impatto sui tassi dell'aumento dell'avversione al rischio per effetto "elezioni Usa" ha condotto solo a un modesto ribasso dei Bond Usa di circa 5 cent. (1,8%), con i Bund e gli Irs (0,14%-0,52%) che si confermano sui livelli di venerdì scorso.

## Preoccupano l'andamento dei Btp e l'allargamento dello spread Btp-Bund

Quello che invece preoccupa è l'andamento dei **Btp**, i cui rendimenti sono ancora saliti (10 anni **1,71%**) e il contestuale allargarsi dello spread Btp-Bund (157 bps). Il referendum può giocare un ruolo, ma non quello principale: sull'Italia pesano le divergenze politiche con l'Ue e la possibile fine del QE/inizio tapering nel corso del 2017.

Nonostante ciò, nelle ultime occasioni (vedi febbraio-giugno) tra 160 e 170 bps c'è sempre stata una reazione, con lo **spread** che si è riportato tra 120 e 130 (media spread 2016 fino a ottobre 1,25%): possibile quindi un rientro anche questa volta magari indotto da una Bce preoccupata.