

**L'ANALISI****Maximilian Cellino****Se è Yellen a seguire i mercati e non viceversa**

«**P**er la Fed è arrivato il momento di alzare i tassi, è una questione di credibilità»: così diceva la scorsa settimana Jamie Dimon. Il numero uno di Jp Morgan (e anche il banchiere più pagato al mondo) non è certo l'unico a Wall Street a pensare che il momento attuale - caratterizzato da una volatilità ridotta sui listini, da un'economia Usa pur sempre in salute e dall'assenza (per ora) di particolari motivi di tensione sui mercati globali - rappresenti un'occasione per certi versi irripetibile.

Con tutta probabilità invece Janet Yellen finirà ancora una volta per non cogliere di sorpresa gli investitori, che mediamente restano orientati verso il nulla di fatto e che tutt'al più si attendono un rinvio della mossa a dicembre. Anzi, la Fed farà probabilmente qualcosa di più: si avvicinerà ulteriormente a ciò che gli operatori si aspettano da essa, e non certo da oggi ma da tempo.

Come avviene ogni tre mesi, infatti, saranno diffuse le nuove proiezioni dei banchieri centrali sul futuro dei Fed Funds. Il cosiddetto *dot plot*, cioè il grafico con i punti che riassumono le indicazioni di ciascun membro del Fomc, dovrebbe secondo quanto si aspettano gli analisti limitarsi a segnalare in media non più due, ma un solo ulteriore rialzo entro fine anno (verosimilmente a dicembre), oltre a due o al massimo tre strette per il 2017 e altrettante in arrivo nel 2018.

Non è necessario avere la memoria particolarmente lunga per ricordare che appena nove mesi fa le proiezioni dei banchieri Fed suggerivano addirittura

quattro interventi da 25 punti base ciascuno nel corso di questo 2016, contro i due soli attesi dai mercati. Anche allora ci si chiedeva se il divario sarebbe stato colmato come negli anni immediatamente precedenti, cioè con la Banca centrale di Washington che si è via via adeguata a quanto diceva Wall Street, oppure se stavolta l'eccessivo «ottimismo» di quest'ultima sarebbe stato deluso.

La risposta l'ha data il progressivo riavvicinamento della prima alle aspettative dei mercati a cui abbiamo poi assistito nei mesi successivi: un inseguimento che potrebbe proseguire domani fino al completo o quasi riallineamento, se non fosse che nel frattempo gli operatori hanno compiuto un altro passo in avanti e, stando ai valori dei *future* sui Fed Funds, assegnano a una stretta entro fine anno una probabilità di poco superiore al 50 per cento.

Più difficile è invece stabilire se la Fed stia davvero inseguendo i mercati (cosa che non potrà mai ammettere) come appare e non viceversa, come invece suggerirebbe la logica e come ricordava non più di qualche giorno fa Claudio Borio, capoeconomista della Banca dei regolamenti internazionali, mettendo in guardia fra le righe gli investitori per la loro eccessiva dipendenza dalle azioni delle banche centrali. Yellen e gli altri consiglieri del Fomc avrebbero domani l'occasione per fugare i dubbi una volta per tutte e per sorprendere i mercati, ma il prezzo da pagare (almeno per questi ultimi) potrebbe essere elevato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

