

Le mosse Fed e il superdollaro

di **Walter Riolfi** ▶ pagina 3

L'ANALISI

Le mosse Fed, il superdollaro e quei movimenti sui titoli di Stato

IL MERCATO

Il brusco scivolone dell'euro frutto anche di vistose operazioni di carry trade sulla valuta europea

Walter Riolfi

Dalle parole di Janet Yellen, par davvero di capire che la Federal Reserve alzerà i tassi d'interesse a dicembre, come del resto aveva già pienamente scontato il mercato.

Infatti, non ci sono state reazioni significative al suo discorso, nè sulle valute e nemmeno sui rendimenti dei Treasury. La cosa strana è quanto s'è visto due ore dopo sul dollaro: apprezzatosi leggermente sullo yen, ma con inaspettata veemenza sull'euro. E la cosa è doppiamente curiosa. Primo, perchè dopo «l'illimitato»

quantitative easing annunciato dalla Banca del Giappone, ci si sarebbe aspettati un più forte indebolimento dello yen (ma non necessariamente un drastico calo dei rendimenti dei bond nipponici, come infatti è avvenuto, visto che la BoJ acquisterà titoli a rendimenti superiori a quelli di mercato). Secondo, perchè quel lieve turbamento che, nel primo pomeriggio, ha afflitto i titoli di Stato d'eurozona, e i Btp in particolare, sembrerebbe dovuto, a sentire gli operatori, al fatto che ogni eventuale novità in tema di politica monetaria sarà discussa dalla Bce non prima di dicembre: come già tutti sapevano.

Siccome, l'ulteriore forte scivolone dell'euro non può essere attribuito a indiscrezioni su un possibile ulteriore allentamento quantitativo, bisogna pensare che sia occorso qualche fattore tecnico, senza escludere vistose operazioni di carry

trade sull'euro: poiché in queste condizioni la valuta europea è, assieme o forse ancor più dello yen, quella ideale per indebitarsi.

A voler essere pedanti, c'è anche una terza curiosità; quella di Wall Street che continua a salire, mentre il rendimento del Treasury ha sfiorato il 2,3%, il massimo dell'anno, e il *dollar index*, a 100,8, è al picco da quasi 14 anni. Entrambe le cose non dovrebbero essere congeniali al mercato azionario, tanto più se si dà credito al sondaggio di BofA, secondo il quale proprio i rendimenti dei Treasury sarebbero il fattore determinante l'andamento di Wall Street: e, se fino a settembre lo erano in positivo, perchè restavano bassi, non si capisce perchè lo debbano essere oggi che sono più alti di 75 centesimi.

E dovrebbero salire ulteriormente: al 2,45%, secondo gli economisti di Mizuho e al 2,6% fra 13 mesi,

proprio a causa della politica economica di Donald Trump che, tra forti spese per investimenti, arditi tagli fiscali, con conseguente deficit del 6% annuo (secondo Mizuho), e un insieme di misure protezionistiche, dovrebbe far crescere sensibilmente l'inflazione. E alla fine potrebbe creare seri rischi, non solo ai paesi emergenti, ma alla stessa crescita economica mondiale, Stati Uniti compresi, come suggerisce un'analisi di Fitch. Nel sondaggio di BofA, addirittura si paventa uno «stagflazionario crollo dei bond», ovvero un balzo dei rendimenti, associato a inflazione e a un'economia mondiale che segna il passo. Ma, con un dollaro così forte, i primi rischi sono quelli legati ai debiti in valuta americana contratti dai Paesi emergenti. L'ipotesi di una stagflazione nel 2019 è stata avanzata anche dagli economisti di Goldman Sachs.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il cambio

Euro/dollaro

1,12

1,103

1,10

1,08

1,06

03 04 07 08 09 10 11 14 15 16 17

NOVEMBRE

1,0641

