

L'ANALISI

**La difficile
sintonia tra Fed
e mercati**

Walter Riolfi > pagina 5

L'ANALISI

**Walter
Riolfi****La difficile
sintonia
tra la Fed
e il mercato**

Una reazione così evidente, come s'è vista ieri su dollaro e Treasury, lascia intendere che gli operatori sono rimasti sorpresi dalle parole pronunciate da Janet Yellen al Senato. Il tono del discorso è parso *hawkish*, «da falco», ossia aggressivo nel fantasioso linguaggio di Wall Street. Eppure il presidente della Fed non ha detto nulla di sorprendente rispetto a quanto comunicato in passato, seppur nel criptico linguaggio delle banche centrali. Ha osservato che se il mercato del lavoro seguita a migliorare e l'inflazione a salire, un rialzo dei tassi è assicurato nei prossimi mesi. E anche uno sprovveduto s'accorge che le cose stanno evolvendo in questa direzione e che gli obiettivi posti dalla Fed sono ora un poco più vicini di quanto fossero due mesi fa. Non a caso, Yellen ha descritto l'attuale stato della politica monetaria «accomodante», togliendo l'aggettivo «modestamente» usato ancora lo scorso mese. La conclusione è che un rialzo dei tassi, forse a marzo, è diventato più probabile.

La Fed ci aveva messo sull'avviso fin da dicembre, pronosticando almeno due

rialzi dei tassi d'interesse nel corso del 2017. Ma un mercato, che fino a qualche giorno fa stimava i *Fedfund* a 0,79% a giugno (16 centesimi più di adesso) e all'1,05% a dicembre, ipotizzava una stretta piena nel corso dell'anno e una probabile a dicembre. Ieri, dopo il discorso della Yellen e dopo il dato sui prezzi alla produzione, saliti dello 0,6% tra dicembre e gennaio, comincia a «prezzare» un po' di più la prospettiva di una politica monetaria meno accomodante. Goldman Sachs ritiene che le probabilità di una stretta a marzo siano al 20% (dal 15% immaginato in precedenza), una percentuale sostanzialmente in linea con quella del mercato, secondo il calcolo di Cme Group: vale a dire che gli operatori ancora non credono alla Fed. E, nonostante il presunto tono da «falco» mostrato ieri da Yellen, un terzo degli operatori non crede nemmeno a una stretta a giugno e c'è un buon 25% convinto che a dicembre il tasso Fed sarà appena 25 centesimi più alto di adesso.

Questa resistenza del mercato o, se si vuole, questa ostinazione a credere solo la metà di quanto pare promettere la banca centrale è

un'attitudine antica e rivelatasi sempre vincente dal maggio 2013, quando l'allor presidente Ben Bernanke ventilava un rialzo dei tassi. Ma oggi, c'è qualche motivo per credere che le cose possano andare in modo diverso: perché la crescita s'è un poco rafforzata, perché la politica economica di Trump è potenzialmente inflazionistica e soprattutto perché una banca centrale, messa sotto pressione dal nuovo presidente, quanto meno verbalmente, vede diminuire lo scopo di mantenere una politica monetaria che resta in ogni caso ben più espansiva rispetto ai comparabili cicli del passato. Non a caso la Fed ha pure sottolineato i rischi derivanti dalle crescenti valutazioni di alcune attività finanziarie. Ma Wall Street, salendo nel corso delle contrattazioni a un nuovo record, non s'è sentita chiamata in causa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

