

Se la Fed medita il quarto «Qe»

Per capire cos'è successo ieri sui mercati occorre dividere la giornata in due: il discrimine è giunto alle 14.30 italiane, con i dati macro Usa. Fino a quell'ora le flessioni (seppur forti) delle azioni euro e dei titoli governativi periferici dell'eurozona, si spiegano con la crescente avversione al rischio che da almeno tre settimane sta turbando Wall Street e i corporate bond. In questo clima si vendono soprattutto i titoli più rischiosi ("a più alto Beta") o quelli che più hanno corso: in ogni caso attività piuttosto diffuse sui mercati dell'area euro.

La novità di ieri è che questi venti d'incipiente bufera abbiano scosso per la prima volta, dopo tanti mesi, anche i titoli di Stato: in particolare greci e italiani. Inoltre, la prospettiva di un dollaro in continua ascesa spinge gli investitori Usa ad accelerare le vendite sulle attività europee. Dopo le 14.30 si aggiunge il caso di dati macro statunitensi peggiori del previsto: tra questi, le vendite al dettaglio scese di poco a settembre. Poco importa che gli altri indicatori fossero di scarsa importanza (l'indice manifatturiero di New York e i prezzi alla produzione), perché in un mercato che da giorni coltiva l'idea di una nuova stagnazione mondiale, quei numeri suonavano a conferma che le cose vanno male anche in America. Quell'idea s'è alimentata 8 giorni fa con la lettura delle Minute della Fed, in cui si lamentavano i rischi della stagnazione europea e, in particolare, di un dollaro forte sull'economia e l'inflazione Usa. Si ricorderà come, a inizio estate, Janet Yellen avesse ammonito gli investitori a non fare affidamento su qualche dato macro per concludere che l'economia stesse volando e che i tassi, pertanto, fossero destinati a salire. Ora, invece, è la stessa banca centrale che, dopo una manciata di dati peggiori del previsto, ma tutti indicanti una crescita piuttosto sostenuta, avverte che le cose potrebbero andare male e che i tassi d'interesse resteranno a zero davvero per lungo tempo.

Ma non è bastato, perché martedì John Williams, capo della Fed di San Francisco ed esponente di primo piano nel Fomc, ha fatto capire che la banca centrale è pronta a continuare il quantitative easing se le cose dovessero volgere al peggio. Williams ha reso esplicito un messaggio abbozzato già da altri esponenti della Fed e che, depurato dalla prudente retorica dei banchieri centrali, suona più o meno così: se il dollaro dovesse apprezzarsi ulteriormente, la banca tornerà a comprare Treasury sui mercati. Siccome è convenzione della politica monetaria non esercitare esplicite pressioni sulle valute, s'è usato un sotterfugio: un dollaro forte avrebbe indesiderati effetti deflazionistici.

Non a caso il messaggio arriva proprio mentre il 3° Qe ha i giorni contati, con conseguenze evidenti sui mercati. «Il Qe è morto. Viva il Qe». La non

sorprendente iniziativa dei membri della Fed mira chiaramente a neutralizzare la recenti mosse della Bce. Nel mondo della competizione aziendale si direbbe che la Fed s'appresta a compiere un abuso di posizione dominante.

Ma, al di là della reazione di ieri a Wall Street, forse un modo per pungolare la Fed, non c'è dubbio che i mercati saranno assai grati per il probabile regalo che Yellen e soci s'apprestano a fare. Forse già dal prossimo Fomc del 29 ottobre. Se le cose andranno così, sia che si riattivi il vecchio Qe, sia che si vari il Qe numero 4, Wall Street ritroverà la carica per toccare nuovi record e i rendimenti dei bond societari torneranno a calare. Dopo qualche tempo, anche i mercati europei seguiranno la via americana.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Walter

Riolfi