



Working Paper

LO SCENARIO DEI TASSI DI INTERESSE E DEGLI INVESTIMENTI NEL 2024

LO SCENARIO DEI TASSI DI INTERESSE E DEGLI INVESTIMENTI NEL 2024.

Le banche centrali, in tutte le economie c.d. sviluppate, hanno nel corso degli ultimi 15-18 mesi effettuato una lunga serie di rialzi dei tassi di interesse di mercato monetario. La motivazione di questa svolta restrittiva delle diverse politiche monetarie, dopo un altrettanto lungo periodo di particolare espansione della moneta, è stata indicata dai banchieri centrali (Powell e Lagarde) nella necessità di creare condizioni di crescita coerenti con misure di inflazione in linea, nel medio termine, con gli obiettivi istituzionali delle diverse autorità monetarie.

Il ritmo dei rialzi dei tassi, oltre che la sua persistenza nel tempo, è stato sostanziale; altrettanto restrittivo è stato il messaggio che i maggiori banchieri centrali hanno in più occasioni veicolato al mercato. Questo messaggio si può così sintetizzare: “la restrizione monetaria si fermerà solo quando i dati economici mostreranno che l’inflazione sarà rientrata e quando le aspettative di inflazione saranno coerenti con la stabilità”.

E’ stata dunque abbandonata dai banchieri centrali la c.d. “forward guidance” introdotta in maniera molto innovativa ma anche molto efficace da Bernanke e da Draghi nel corso delle rispettive presidenze. Si è invece inserito esplicitamente un legame tra decisione di politica monetaria e dati economici di breve termine (c.d. Data dependancy). E’ stato dunque messo da parte l’approccio secondo cui le banche centrali usano la propria leadership e indicano al mercato come si debba attendere lo sviluppo futuro della politica monetaria. Ciò a favore di un approccio euristico secondo il quale il mercato deve leggere lo sviluppo futuro del costo del denaro dalla lettura delle tendenze di breve termine dei dati di inflazione e del mercato del lavoro.

In sintesi, dati economici di breve termine, spesso poco rigorosi e soggetti a revisioni successive, guidano la volatilità dei mercati che invece dovrebbero, molto più efficacemente, orientarsi al percorso di politica definito dai banchieri centrali, trovandovi stabilità e guida.

Non sorprende, in questo nuovo modo di governare la moneta, che gli investitori obbligazionari abbiano negli scorsi mesi richiesto via via una maggiore remunerazione finanziaria del tempo in coerenza con i nuovi tassi di politica monetaria. Altrettanto non sorprendente è che gli investitori in titoli obbligazionari abbiano richiesto, per impiegare il proprio risparmio, un premio addizionale che remunererà l’incertezza rispetto alle future condizioni di politica monetaria. Ecco il presupposto concettuale di una stagione di significative correzioni dei mercati obbligazionari, di profonde correzioni dei prezzi dei titoli che, se si fa riferimento ai titoli con maggiore durata, sono state comparabili per ampiezza a quelle sperimentate dalle azioni nei primi trimestri del nuovo millennio.

Per quanto ampia e dolorosa, questo è però la cronaca monetaria degli ultimi mesi. Come saranno i prossimi mesi per le politiche monetarie e per gli investitori? Ci si deve attendere che in qualche momento nel 2024 si cominci a parlare di riduzione dei tassi, di convergenza verso livelli di neutralità? Chi sarà il primo banchiere centrale a tagliare i tassi?

Il mercato obbligazionario sembra attendersi la persistenza di politiche monetarie decisamente restrittive per lungo tempo: per gran parte del 2024 non sono attese riduzioni dei tassi. Si tratta di un tempo più lungo del normale considerando che la Federal Reserve nella sua storia ha in media tagliato 6 mesi dopo l’ultimo rialzo (quindi in questo caso a gennaio 2024).

Le condizioni di investimento, tuttavia, in particolare per i titoli a 2-3 anni di durata, hanno ora una caratteristica a cui gli investitori si erano quasi disabituati: il cospicuo e positivo rendimento reale a scadenza dell'investimento offerto anche da obbligazioni senza particolare rischio di credito.

Si può dunque argomentare su quando e a quale ritmo i tassi torneranno neutrali ma le prospettive per il 2024 per un investimento in obbligazioni a breve medio termine sono ora molto più solide e il tempo viene remunerato finanziariamente in una maniera che va ben oltre, su un orizzonte temporale di 6-12 mesi, le prospettive di inflazione che ragionevolmente possiamo ipotizzare in economie che crescono poco in termini nominali.

Per uscire dal ciclo di rialzi di politica monetaria, e avviarsi verso la neutralità, avremo però bisogno di leadership economica delle banche centrali e di credibilità nei loro approcci; credibilità seriamente messa alla prova dall'incapacità e dalla scarsa reattività, dimostrata nel 2021 e nei primi mesi del 2022, a bilanciare il rialzo dell'inflazione (che allora veniva giudicato "temporaneo").

Solo un banchiere centrale credibile, leader prima nel proprio board e poi verso il contesto politico e verso il mercato, potrà prendere per primo, tra gli altri suoi "colleghi", la decisione di ridurre i tassi e di offrire al mercato una prospettiva di sviluppo futuro del governo della moneta. A quel punto, non sarà solo il tempo a remunerare l'investimento in obbligazioni ma anche la prospettiva di stabilità del modo di fare politica monetaria.

Per questo ruolo di "apripista" verso la neutralità delle politiche monetarie, ancora una volta sembra essere la Federal Reserve la migliore candidata, a fronte della autorevolezza accademica del suo centro di ricerca economica e per la leadership globale che le viene riconosciuta nei mercati finanziari. Questa leadership è stata tuttavia costruita sulla credibilità del suo approccio di politica monetaria, basato sulla forward guidance, a cui si auspica presto di tornare nella sua funzione di orientamento dei mercati finanziari globali.

Ottobre 2023

Autore / **Paolo De Rogatis**
*Senior Advisory Partner / BNL-BNP Paribas Life Banker**

* Le considerazioni riportate nel presente working paper sono svolte a scopo unicamente divulgativo, non rappresentano la view e la ricerca economica del gruppo BNL - BNP e non configurano in alcun modo attività di consulenza finanziaria in materia di investimenti.



FORMAZIONE E CONSULENZA SPECIALIZZATA IN
FINANZA AZIENDALE, CONTROLLO DI GESTIONE E BANKING.

inFinance S.r.l.

Via Domenichino 27 20149 Milano
P. IVA 09220050968

t. +39 02 8689 1763
info@infinance.it
www.infinance.it

Seguici anche su    

Il sistema interno di gestione per la
qualità è certificato secondo la norma
UNI EN ISO 9001:2015
per i settori EA 35 e EA 37

