

## La Fed alza di 75 pb, ma prospetta una moderazione dei rialzi in futuro

*A cura di: Flavio Rovida, responsabile team Ricerca Macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR*

---

Come era ampiamente atteso, **nella riunione del FOMC che si è conclusa il 27 luglio la Fed ha aumentato il tasso sui fed funds di 75 pb**, portando l'intervallo di riferimento dei tassi al 2.25%-2.50% e quindi in territorio "neutrale" (secondo le stime della Fed, il tasso "neutrale" si situa in un intervallo tra il 2% e il 3%). Con il raggiungimento della neutralità dei tassi, la Fed ha anche deciso di modificare la propria comunicazione sulle successive mosse di *policy*, **abbandonando (o quanto meno ampiamente ridimensionando) la "forward guidance" utilizzata finora**. Anche questa decisione è stata decisamente in linea con le nostre attese.

Al riguardo, va notato che sia nella riunione di inizio maggio sia in quella di metà giugno la Fed aveva cercato di "guidare" le aspettative di mercato sui rialzi nelle successive riunioni, ma l'accelerazione inattesa dell'inflazione aveva poi costretto (soprattutto nella riunione di giugno) ad una decisione non in linea con la *guidance* fornita. Proprio per questo motivo (e non solo perché i tassi sono ora a livello neutrale) la decisione della Fed di prendere le proprie decisioni "meeting per meeting" e di essere decisamente più "*data dependent*" non ha sorpreso (proprio come nel caso della BCE settimana scorsa). Al riguardo, si può notare che nella conferenza stampa **il Presidente Powell non ha escluso che un altro rialzo dei tassi "inusualmente ampio" (ovvero di 75 pb, come gli ultimi due) possa essere appropriato nella prossima riunione che si terrà il 20-21 settembre**, sottolineando però con forza che molti dati importanti (in particolare quelli di luglio e agosto dei prezzi al consumo e del mercato del lavoro) dovranno essere pubblicati prima della riunione e che quindi la Fed deciderà appunto sulla base dell'evoluzione dello scenario congiunturale (al momento peraltro il mercato ritiene decisamente più probabile un rialzo di 50 pb in settembre).

Nel corso della conferenza stampa Powell ha sottolineato che **lo scenario di *policy* delineato dalla Fed nella precedente riunione di metà giugno rimane ancora largamente valido** e non era invece "rapidamente invecchiato" come spesso era successo nel corso degli ultimi mesi. È utile ricordare al riguardo, che le proiezioni dei membri del FOMC a metà giugno prospettavano un livello dei tassi sui *fed funds* a fine anno tra il 3.25% e il 3.50% e poi quasi 50 pb di ulteriore rialzo anche nel corso del 2023.

Almeno per quanto riguarda i prossimi mesi Powell è sembrato così confermare lo scenario prospettato in giugno, mentre il Presidente della Fed è apparso decisamente più vago per quanto riguarda le scelte di politica monetaria nel prossimo anno.

Il mercato infatti prevede da tempo che la politica della Fed ritorni espansiva nel corso del prossimo anno e anche le nostre previsioni, che incorporano una recessione a inizio dell'anno prossimo, contemplanò una riduzione dei tassi (di circa 100 pb) a partire dalla metà del prossimo anno.

Un elemento di novità presentato da Powell nel corso della riunione è stato **l'ammissione che a un certo punto per la Fed sarà "appropriato rallentare il ritmo dei rialzi"**: a nostro avviso non si tratta di uno sviluppo particolarmente sorprendente (ed è già ampiamente prezzato nelle aspettative di mercato sull'andamento dei tassi nel corso dei prossimi mesi), ma l'esplicita conferma da parte di Powell sembra avere contribuito decisamente alla reazione positiva del mercato azionario alla riunione della Fed.

**Una moderazione dei rialzi appare ragionevole alla luce di molteplici fattori**, tra cui: il raggiungimento nel corso dei prossimi mesi di un livello restrittivo dei tassi di *policy* (almeno in termini nominali), l'impatto favorevole sulla dinamica dell'inflazione del calo dei prezzi delle materie prime (salvo ulteriori shocks), la crescente evidenza di un rallentamento dell'attività economica (il comunicato stampa emesso dopo la riunione inizia appunto notando che "gli indicatori recenti di spesa e produzione si sono indeboliti").

Nel corso della conferenza stampa un tema ricorrente è stato quello relativo alla recessione, in particolare se l'economia USA sia già in recessione o se una recessione sia imminente. **Powell ha risposto che appare improbabile che l'economia sia già in recessione**: la forza del mercato del lavoro non appare coerente con condizioni di recessione e anche i dati settimanali sui sussidi di disoccupazione (recentemente in aumento, ma da livelli storicamente molto bassi) potrebbero essere distorti da problemi di stagionalità.

In altri termini, Powell ha chiarito che la Fed ritiene i segnali che giungono dal mercato del lavoro più affidabili di quelli provenienti dall'andamento del PIL (un'analisi condivisa anche da parte nostra). Powell è stato necessariamente più vago rispetto alla probabilità che l'economia USA finisca effettivamente in recessione nel corso dei prossimi mesi o trimestri, riaffermando al riguardo che l'obiettivo della Fed è di raggiungere un *soft landing* (ovvero una discesa dell'inflazione senza determinare condizioni di recessione), ma che questo esito, come enfatizzato più volte nelle recenti riunioni del FOMC, non sarà semplice da ottenere. Powell ha anche sottolineato che siamo solo all'inizio dell'aggiustamento tra domanda e offerta cui mira la Fed.

Le osservazioni presentate sopra indicano che **al margine il messaggio presentato dalla Fed nell'ultima riunione è stato relativamente "morbido"**, nonostante il rialzo di 75 pb (peraltro interamente scontato), ma nel complesso, a nostro avviso, la riunione della Fed non ha fornito sorprese di rilievo rispetto alle nostre attese e non modifichiamo il nostro scenario che prospetta altri 125 pb di rialzo dei tassi prima della fine dell'anno (50 pb nelle riunioni di settembre e novembre e 25 pb nella riunione di dicembre) con la successiva interruzione del ciclo dei rialzi per il sensibile indebolimento delle prospettive di crescita.

## DISCLAIMER

*Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.*

*Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.*

*Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.*

*Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.*

*I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.*

*Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.*

*Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.*

*La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.*