



Attesa retromarcia della Fed, ma Powell esclude un rialzo dei tassi

A cura di: Flavio Rovida, responsabile team ricerca macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR

Come largamente atteso dopo le notevoli sorprese al rialzo nei dati d'inflazione dei primi mesi dell'anno, nella riunione del FOMC che si è conclusa il 1° maggio **la Fed ha segnalato che un taglio dei tassi non è più imminente**, perché sarà necessario più tempo per avere "maggiore confidenza" riguardo al fatto che l'inflazione stia effettivamente rientrando verso l'obiettivo del 2%. La tempistica di questo processo risulta al momento piuttosto incerta e quindi **la Fed è più che mai "dipendente dai dati"**. Allo stesso tempo il Presidente Powell ha voluto indicare in modo molto chiaro, e questo è stato a nostro avviso il messaggio principale giunto dalla conferenza stampa di ieri, che **la Fed non prospetta rialzi dei tassi e non ha al momento un "bias restrittivo"**. Powell ha anzi dichiarato che a suo avviso è ancora probabile che la prossima mossa della Fed sia un taglio, ma con i tempi di questa mossa che appaiono al momento decisamente incerti. Incertezza e dipendenza dai dati sono stati quindi riferimenti continui nelle risposte ai giornalisti, in una conferenza stampa che non è stata in realtà particolarmente informativa e caratterizzata da toni piuttosto "morbidi", anche alla luce del fatto **che il mercato nelle ultime settimane (e giorni) aveva già corretto in modo decisamente aggressivo le proprie attese** riguardo al profilo dei tassi della Fed nel corso dei prossimi mesi. Ieri, prima della riunione della Fed, il mercato scontava interamente un solo taglio dei tassi di 25 pb entro la fine dell'anno (contro i 7 prezzati dopo la riunione di dicembre dello scorso anno).

Le sorprese al rialzo nell'inflazione hanno determinato l'unica rilevante modifica al comunicato emesso dal FOMC alla fine della riunione, che ora presenta la seguente aggiunta: "negli ultimi mesi c'è stata una mancanza di ulteriore progresso verso l'obiettivo del 2% d'inflazione". Il comunicato continua, d'altro lato, a indicare che un taglio dei tassi sarà possibile nel momento in cui la Fed avrà "maggiore confidenza" che l'inflazione si sta muovendo in maniera sostenibile verso il 2%.

Nel corso della conferenza stampa Powell ha poi rimarcato più volte, come già aveva fatto due settimane orsono, che **i recenti dati sull'inflazione non possono certamente fornire questa "maggiore confidenza"**, che quindi richiederà tempi più lunghi in un processo che appare più incerto di quanto precedentemente atteso, anche se Powell non ha fornito particolari dettagli sulle ragioni per cui, secondo la Fed, i dati d'inflazione degli ultimi mesi sono risultati così deludenti. Powell non ha voluto nemmeno rispondere in modo diretto alle domande dei giornalisti sulla

probabilità di un taglio nel corso delle prossime riunioni o entro la fine dell'anno, ripetendo più volte che dipenderà dall'evoluzione dei dati.

Allo stesso tempo, come già evidenziato sopra, **Powell ha chiarito che rialzi dei tassi non sono al momento contemplati dalla Fed**. Al riguardo, Powell ha indicato che al momento la Fed considera due scenari ("paths") per i prossimi mesi. **In un primo scenario l'inflazione non rallenta e quindi non fornisce alla Fed la confidenza necessaria per un taglio dei tassi**: in questo scenario i tassi rimangono ai livelli correnti, perché **secondo la Fed la politica monetaria è attualmente restrittiva**, come evidente, secondo Powell, dalla graduale correzione della domanda di lavoro (si veda ad esempio la riduzione delle posizioni lavorative disponibili) e dall'effetto sull'andamento delle componenti della domanda aggregata sensibili ai tassi d'interesse. **In un secondo scenario la Fed prospetta un taglio nel corso dei prossimi mesi** (ma con tempistica ora piuttosto incerta) che potrebbe essere motivato dalla decelerazione dell'inflazione, così che la Fed abbia abbastanza confidenza per tagliare i tassi, oppure da un deterioramento "inatteso" delle condizioni del mercato del lavoro. Powell ha anche precisato che le elezioni non avrebbero un impatto sulla tempistica delle scelte della Fed. A fronte di una specifica domanda Powell ha poi chiarito che per contemplare un rialzo dei tassi la Fed necessiterebbe di evidenza che la propria politica monetaria non è sufficientemente restrittiva per riportare l'inflazione verso l'obiettivo del 2% (chiarendo, al riguardo, che l'obiettivo rimane il 2% e un tasso di crescita più elevato dei prezzi, come il 3%, non sarebbe accettato dalla Fed).

Come già notato in precedenza, la Fed considera la politica monetaria al momento come certamente restrittiva.

Nella riunione che si è conclusa ieri **la Fed ha inoltre deciso di modificare i parametri del processo di riduzione del proprio attivo** (il cosiddetto "*Quantitative Tightening*"), come già preannunciato nella precedente riunione di metà marzo. Il tetto sull'ammontare dei *Treasuries* in scadenza non rinnovati è stato abbassato da 60 miliardi di dollari a 25 miliardi (una decisione un poco più aggressiva rispetto ai 30 miliardi attesi da tutti gli analisti, noi inclusi).

Il tetto per i mutui cartolarizzati è stato invece mantenuto a 35 miliardi, ma Powell ha notato che in questo caso le scadenze tendono a non superare i 15 miliardi (e quindi l'attivo dovrebbe ridursi di circa 40 miliardi al mese a partire da giugno). Il nostro scenario prospetta che il *Quantitative Tightening* venga completato nella prima parte del 2025.

Per concludere, dalla riunione della Fed che si è conclusa ieri non sono giunte sorprese di rilievo. Come ampiamente atteso dopo le sorprese al rialzo nei dati d'inflazione di inizio anno, la Fed ha dovuto "aggiustare il tiro" sulla probabilità di un taglio dei tassi in tempi relativamente rapidi, con un approccio che è diventato ancora più dipendente dai dati.

Non modifichiamo pertanto il nostro scenario centrale che prospetta un taglio dei tassi di 25 pb nella riunione di settembre, seguito da un altro taglio in dicembre, nell'ipotesi che la dinamica dei prezzi *core* rallenti nel corso dei prossimi mesi (e già a partire dal prossimo dato di aprile, che sarà pubblicato il 15 maggio).

Il rischio su questo scenario centrale rimane nella direzione di un taglio più ritardato. Il mercato al momento è più cauto e prospetta, sulla base dei *futures* sui *fed funds*, un solo taglio entro fine 2024.

Notiamo infine che nel caso in cui la dinamica dei prezzi si dimostrasse invece robusta anche nel corso dei prossimi mesi, la Fed nella parte finale dell'anno si troverebbe nelle condizioni di considerare nuovamente la possibilità di un rialzo dei tassi, diversamente da quanto indicato da Powell nella conferenza stampa di ieri.

- 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.