



Flash FED

Powell riconosce che il processo di disinflazione è ora iniziato

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

Dopo le indicazioni più incoraggianti sulla dinamica dei prezzi e dei salari giunte nel corso delle ultime settimane, **non vi era molta incertezza sul fatto che nella prima riunione del FOMC del 2023 la Fed avrebbe deciso di moderare ulteriormente l'entità del rialzo dei tassi, passando da 50 pb a 25 pb**, e questo esito era ampiamente scontato dai mercati. **L'attenzione era piuttosto concentrata sulle indicazioni che il Presidente Powell avrebbe potuto fornire sul livello terminale dei tassi**, un aspetto su cui la comunicazione della Fed e le attese di mercato non sono da qualche tempo allineati.

Nella precedente riunione di metà dicembre, le proiezioni sui tassi fornite dagli esponenti del FOMC avevano infatti indicato in maniera molto chiara che il punto terminale dei tassi sarebbe stato tra il 5.0% e il 5.25%, con ulteriori 75 pb di rialzi rispetto al livello raggiunto in dicembre. Le attese di mercato, d'altro lato, indicano da tempo un livello terminale inferiore al 5%, compatibile quindi con al massimo due rialzi di 25 pb nella prima parte dell'anno, e segnalano come molto probabili anche tagli dei tassi entro la fine dell'anno. Quest'ultimo scenario è molto distante da quello proposto dalla Fed, secondo cui la politica monetaria dovrebbe rimanere ancora appropriatamente restrittiva per qualche tempo dopo aver raggiunto il livello terminale, per garantire il ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo del 2%. Poiché nella riunione che si è conclusa ieri non veniva fornito un aggiornamento delle proiezioni del FOMC sui tassi (e sulle altre principali variabili economiche), per il quale bisognerà attendere la prossima riunione del 21-22 marzo, l'attenzione nella conferenza stampa si è rivolta in particolare a comprendere se la posizione della Fed per quanto riguarda le prossime mosse sui tassi e sul loro livello terminale fosse in qualche modo cambiata. Al riguardo, Powell è stato piuttosto chiaro, lasciando intendere che "rimane del lavoro da fare" in termini di restrizione monetaria e che **un "un altro paio di rialzi dei tassi" appare plausibile nelle prossime riunioni**, così da portare il punto terminale dei tassi al livello indicato nei *dots* di dicembre. Powell ha anche precisato che il punto terminale potrebbe anche essere più elevato e che comunque la Fed al momento è molto dipendente dai dati e questo determinerà le prossime mosse. Powell non ha invece commentato sulla possibilità che la Fed possa decidere di proseguire nei rialzi, ma senza alzare i tassi in ogni riunione, ovvero inserendo delle brevi pause nel ciclo restrittivo. Al riguardo, si può inoltre notare che il comunicato stampa emesso dal FOMC al termine della riunione ha **indicato ancora che la Fed ritiene che "continui rialzi" ("ongoing increases") dei tassi siano appropriati per raggiungere una stance sufficientemente restrittiva della politica monetaria** che possa garantire un rientro dell'inflazione verso l'obiettivo. Questa formulazione, che secondo molti analisti sarebbe stata modificata in senso più "morbido", appare compatibile con almeno altri due rialzi nelle prossime riunioni.

Dalla riunione che si è conclusa ieri non sono pertanto giunte novità di rilievo riguardo alle prossime mosse della Fed e, non sorprendentemente, le attese di mercato al riguardo sono rimaste largamente invariate. Il mercato continua infatti a prezzare come piuttosto probabile un altro rialzo dei tassi di 25 pb nella riunione di marzo (sebbene il rialzo non sia scontato al 100%), che dovrebbe rappresentare il punto finale del ciclo restrittivo, in quanto per la riunione di inizio maggio il mercato sconta soltanto circa 10 pb di rialzi. **Il nostro scenario centrale continua invece a prospettare che la Fed aumenti i tassi di 25 pb sia in marzo sia in maggio** e riteniamo ragionevole, come affermato esplicitamente da Powell nella conferenza stampa, che la Fed voglia evitare “premature dichiarazioni di vittoria sull’inflazione”. In risposta alla conferenza stampa di ieri il mercato ha invece aumentato la probabilità che la Fed tagli i tassi entro la fine di quest’anno e poi nel corso del 2024, uno scenario che condividiamo in quanto prevediamo che la Fed inizi a tagliare i tassi nella riunione di novembre. Vi sono, infatti, due aspetti emersi dalla conferenza stampa di Powell di ieri che il mercato ha probabilmente apprezzato in maniera particolare.

Da un lato, infatti, Powell ha per la prima volta dichiarato che, **sebbene in modo ancora parziale, il processo di disinflazione è ora iniziato**. Anche il comunicato stampa ha sottolineato, per la prima volta, che l’inflazione “ha rallentato un poco” (“*eased somewhat*”), pur rimanendo elevata, e ha omesso i riferimenti all’impatto della pandemia (e anche dell’invasione russa dell’Ucraina) sull’inflazione. Come già nella riunione di dicembre, Powell ha molto insistito nel contrapporre l’andamento dell’inflazione nei beni *core* (dove la correzione è già chiaramente iniziata) e negli affitti (dove il massimo ciclico dovrebbe essere ormai prossimo) a quella nei servizi *core* diversi dagli affitti, la componente più sensibile alle condizioni del mercato del lavoro e alla dinamica dei salari, dove il processo di disinflazione non è ancora iniziato (anche se bisogna notare che la crescita dei prezzi in questo comparto è stata già molto dimessa sia in novembre sia in dicembre). E’ quindi molto evidente che **l’andamento dell’inflazione nei servizi esclusi gli affitti è un indicatore piuttosto rilevante per le prossime mosse della Fed**. L’altro aspetto emerso dalla riunione di ieri che i mercati hanno probabilmente letto in modo favorevole è stato il fatto che **Powell non ha considerato come problematico e contrario agli obiettivi della Fed l’allentamento delle condizioni finanziarie che si è registrato nel corso delle ultime settimane**. Al riguardo, Powell ha notato che non si deve dare eccessivo rilievo ai movimenti di breve termine delle condizioni finanziarie, ciò che invece conta è che le condizioni finanziarie siano compatibili con le esigenze di una politica monetaria che deve essere restrittiva per riportare l’inflazione verso l’obiettivo del 2%.

Nel complesso, quindi, non sono emerse novità di particolare rilievo dalla riunione che si è conclusa ieri. Powell ha sostanzialmente riaffermato che **si è più vicini al picco del ciclo restrittivo dei tassi, ma che probabilmente più di un rialzo è necessario per arrivarci** (e, per parte nostra, condividiamo questo scenario), mentre il mercato ritiene che il ciclo dei rialzi possa concludersi già con la prossima riunione e che poi, nel giro di pochi mesi, sarà avviato un ciclo di tagli. Powell, al riguardo, ha semplicemente notato che **la differenza fondamentale con il mercato risiede probabilmente nelle diverse aspettative riguardo all’andamento dell’inflazione**.

DISCLAIMER

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.