



## Flash FED

# La Fed alza i tassi di 25 pb e segnala una pausa, in linea con le attese

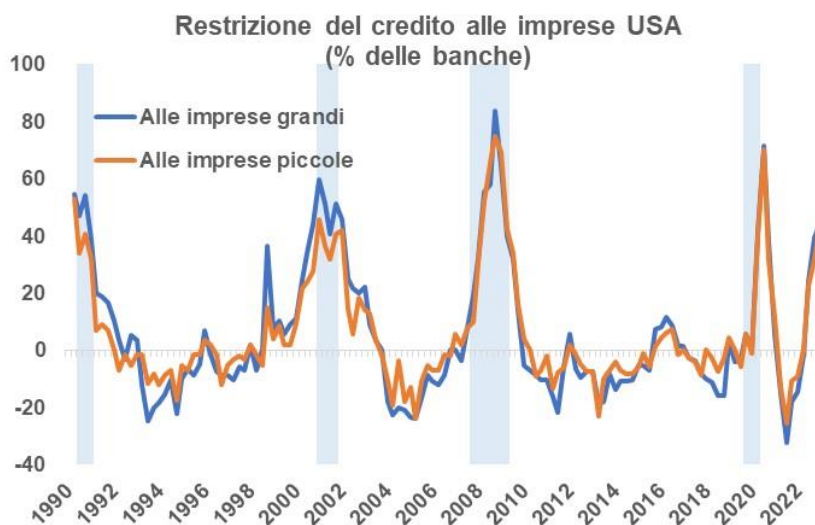
*A cura di: Flavio Rovida, responsabile team ricerca macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR*

Come largamente atteso, **la Fed nella riunione del FOMC che si è conclusa ieri ha alzato i tassi di 25 pb e segnalato che una pausa nei rialzi è ora probabile**, confermando allo stesso tempo che **tagli dei tassi nel breve periodo (scontati ormai da qualche tempo dal mercato) non sono coerenti con il proprio scenario centrale**.

La riunione di inizio maggio non prevedeva la diffusione delle proiezioni sulle principali variabili economiche e sui tassi da parte del FOMC, che sono aggiornate con frequenza trimestrale e saranno quindi pubblicate nella prossima riunione di metà giugno. L'attenzione si è quindi concentrata sia sulle modifiche del comunicato stampa emesso alla fine della riunione sia sui contenuti della conferenza stampa del Presidente Powell. **I cambiamenti nel comunicato stampa sono stati ampiamente in linea con le nostre attese**. In particolare, la Fed ha rimosso il riferimento al fatto che “qualche restrizione addizionale della politica monetaria potrebbe essere appropriata” per raggiungere un livello dei tassi sufficientemente restrittivo, sostituendolo con l'osservazione che “per determinare la misura in cui una restrizione addizionale potrebbe essere appropriata per riportare l'inflazione all'obiettivo nel corso del tempo” la Fed terrà in considerazione l'entità dei rialzi cumulati già effettuati, i ritardi con cui normalmente la politica monetaria impatta su crescita e inflazione e, ovviamente, l'andamento delle variabili economiche e finanziarie. Non si tratta, come prevedibile, di un'esplicita ammissione che il ciclo dei rialzi tassi potrebbe essere giunto al termine, ma di un modo sfumato di segnalare che è ragionevole supporre che lo scenario centrale della Fed ora non prospetta altri rialzi. Nel corso della conferenza stampa Il Presidente Powell ha inoltre sottolineato che si tratta di un “cambiamento significativo”. In aggiunta, il comunicato stampa ha omesso ogni riferimento al fatto che i tassi debbano raggiungere un livello “sufficientemente restrittivo”, suggerendo così che questo livello è stato in realtà già raggiunto con il rapido aumento dei tassi dell'ultimo anno.

Nel corso della conferenza stampa, Powell ha poi ulteriormente precisato questi concetti, in realtà senza fornire significativi dettagli o sorprese. Come ampiamente prevedibile, Powell si è largamente soffermato sulle implicazioni dello stress nel settore bancario, confermando, da un lato,

che la Fed considera il sistema bancario “solido e sicuro” e, dall’altro, che le implicazioni in termini di restrizione del credito derivanti dalla crisi bancario contribuiscono a raffreddare l’economia, aggiungendosi così ad altri segnali, peraltro ancora di entità modesta, di moderazione della domanda di lavoro giunti nel corso delle ultime settimane (ad esempio, la riduzione delle posizioni lavorative aperte e il rallentamento della crescita dei salari). Powell ha anche fornito qualche anticipazione, peraltro non molto dettagliata, sull’esito della *survey* sulle condizioni del credito delle banche relativa al primo trimestre (la *Senior Loan Officer Opinion Survey*, che sarà pubblicata il prossimo 8 maggio), che dovrebbe registrare un’ulteriore restrizione delle condizioni del credito (peraltro da livelli di *tightening* a fine 2022 già molto elevati in prospettiva storica, come mostra il grafico sotto), soprattutto per le banche medio-piccole: **la restrizione addizionale delle condizioni del credito, ampiamente prevista dagli analisti, non dovrebbe quindi risultare però più allarmante delle attese.** Powell ha anche **confermato la notevole incertezza relativa all’impatto della restrizione creditizia sull’economia**, come già segnalato anche nel comunicato stampa nella precedente riunione di marzo. Al riguardo, Powell ha confermato che l’impatto della restrizione del credito potrebbe essere equivalente circa ad un rialzo dei tassi d’interesse da parte della Fed, sottolineando però la notevole incertezza rispetto a questa previsione. Powell ha inoltre precisato che il suo personale scenario non prospetta una recessione nei prossimi trimestri dovuta all’impatto della restrizione del credito, a differenza delle previsioni dello staff degli economisti della Fed (e, probabilmente, anche di un numero non trascurabile degli esponenti del FOMC) che invece appaiono compatibili con una recessione di entità moderata.



Fonte: Federal Reserve. Le aree ombreggiate indicano le recessioni.

Nel corso della conferenza stampa Powell ha ripetutamente sottolineato che a questo punto **la Fed è ancora più dipendente dai dati nelle proprie decisioni** e dovrà adottare una strategia di continua valutazione (“*ongoing assessment*”) dello scenario economico per le prossime decisioni di politica monetaria. I tassi d’interesse sono ora in territorio certamente restrittivo (con i tassi reali di *policy*, come ha segnalato Powell, ora ampiamente positivi) e i dati economici iniziano a segnalare l’impatto sull’economia della restrizione monetaria, cui si aggiungerà l’effetto della restrizione del credito. D’altro lato, Powell ha sottolineato che l’inflazione rimane ancora decisamente lontana dall’obiettivo del 2% e il rientro verso l’obiettivo sarà probabilmente un

processo lungo, **sottolineando peraltro che la Fed vuole tornare al 2%** e non sarebbe soddisfatta con un'inflazione stabile ad esempio al 3%.

Powell ha preferito non rispondere ad un'esplicita domanda se la Fed ha ancora un *bias* verso un rialzo dei tassi, ma appare ragionevole ritenere che **alla luce dello scenario macro (e a differenza delle attese di mercato) questo *bias* al rialzo sia presente** e potrebbe materializzarsi già nella prossima riunione di metà giugno, nel caso in cui i dati sull'inflazione e sul mercato del lavoro nel corso delle prossime settimane dovessero registrare significative sorprese al rialzo e vi fosse un'attenuazione dello stress nel settore bancario. Il nostro scenario centrale non prospetta un rialzo dei tassi nella prossima riunione e prevediamo invece una pausa fino all'inizio del prossimo anno, quando la Fed dovrebbe iniziare un ciclo espansivo in risposta anche alla recessione che prevediamo iniziare nel corso dell'estate. Nella conferenza stampa **Powell ha insistito che lo scenario centrale del FOMC non è coerente con tagli dei tassi nel breve periodo**, non sottoscrivendo quindi, come era ampiamente atteso, le attese di mercato per tagli dei tassi da parte della Fed nel corso dei prossimi mesi. Powell però ha anche precisato che il sentiero dei tassi dipende dallo scenario macro e che previsioni più aggressive di quelle della Fed sulla discesa dell'inflazione possono essere compatibili con tagli dei tassi in tempi relativamente più rapidi. Si deve peraltro precisare che, a differenza di altri esponenti del FOMC come Chris Waller, **Powell non ha però voluto esplicitamente segnalare che i tassi dovranno rimanere elevati a lungo** per riportare l'inflazione all'obiettivo del 2% e questa indicazione di *policy* non è presente nemmeno nel comunicato stampa.

Per concludere, l'esito del FOMC di inizio maggio è stato largamente in linea con le attese ed **appare segnalare il completamento del ciclo restrittivo da parte della Fed**, anche se **i rischi di ulteriori rialzi nei prossimi mesi non sono trascurabili alla luce della dinamica ancora elevata dell'inflazione core**, che potrebbe riservare ulteriori sorprese al rialzo già nel breve periodo. Un *pivot* nella direzione di una politica monetaria espansiva nel breve periodo richiede invece un chiaro deterioramento dello scenario macro e probabilmente un ulteriore allargamento della crisi bancaria.

## 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.*