

## L'approccio più accomodante della Fed

A cura di Flavio Rovida – Responsabile Ricerca Macroeconomica di Fideuram Investimenti

Nel corso dell'ultimo decennio l'inflazione *core* (ovvero al netto di alimentari e carburanti) negli USA è risultata in linea con l'obiettivo della Fed (il 2%) solo per brevissimi periodi, assestandosi in generale sotto l'obiettivo (anche se in misura meno marcata rispetto ad altre economie, come l'Area Euro, e, soprattutto, il Giappone). Inoltre, in questo periodo è proseguito il processo di riduzione dei tassi d'interesse di mercato (e, in particolare, dei tassi reali). In aggiunta, nel corso degli ultimi anni il tasso di disoccupazione negli USA è sceso sensibilmente (fino ai minimi degli ultimi 50 anni prima della pandemia) senza provocare l'atteso rialzo dell'inflazione.

Proprio a partire da queste tendenze dell'economia nel recente passato è scaturita l'esigenza da parte della Federal Reserve di una riconsiderazione del proprio approccio alla politica monetaria e il risultato di questo processo, avviato alla fine del 2018, è stato presentato dal Presidente Powell a fine agosto.

La Fed ha deciso di modificare la propria strategia lungo tre direzioni, mentre non sono stati modificati gli obiettivi della banca centrale (assegnati dal Congresso), la definizione numerica dell'obiettivo d'inflazione (il 2%), gli strumenti da adottare per implementare la strategia e nemmeno le modalità di comunicazione (almeno per ora).

1. **La nuova strategia di politica monetaria può essere definita come “targeting flessibile dell'inflazione sul ciclo”.** La novità principale è che la Fed non punterà più al raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione del 2% indipendentemente da quanto accaduto nel passato, ma terrà in considerazione nelle proprie decisioni eventuali deviazioni persistenti dell'inflazione sotto il proprio obiettivo. In altri termini, l'obiettivo d'inflazione dovrà essere raggiunto in media nel corso del ciclo e, quindi, periodi d'inflazione inferiore al 2% potranno essere seguiti da periodi d'inflazione “moderatamente” sopra l'obiettivo del 2%. Questa strategia è flessibile perché la Fed non ha precisato quale sia il periodo di tempo su cui l'inflazione deve essere in linea con l'obiettivo del 2% e nemmeno di quanto l'inflazione possa superare l'obiettivo (ovvero cosa significhi in pratica eccedere “moderatamente” l'obiettivo).
2. **La nuova strategia di politica monetaria ridimensiona significativamente la rilevanza del tasso di disoccupazione** e, in particolare, del cosiddetto NAIRU (il livello, peraltro non osservabile, del tasso di disoccupazione compatibile con inflazione stazionaria). In passato una riduzione del tasso d'inflazione verso (o sotto) il NAIRU veniva generalmente associata ad una politica monetaria più restrittiva, in quanto il modello prevalente di funzionamento dell'economia (basato sulla Curva di Phillips) suggeriva in questo caso un probabile aumento dell'inflazione. Anche alla luce dell'esperienza degli ultimi anni, il nuovo approccio suggerisce invece che una riduzione del tasso

di disoccupazione verso (o sotto) il NAIRU non determina una politica più restrittiva in assenza di evidenti segnali di rialzo dell'inflazione.

**3. La nuova strategia di politica monetaria assegna anche un ruolo più rilevante alla stabilità finanziaria** come condizione per il raggiungimento degli obiettivi di crescita e inflazione.

E' importante sottolineare che il cambiamento di strategia presentato nei giorni scorsi dalla Fed, pur se certamente di rilevanza storica, **non rappresenta una sorpresa**, in quanto è stato ampiamente descritto e articolato dalla Fed da tempo. Un obiettivo evidente della Fed è di impedire un disancoramento delle aspettative d'inflazione sotto il 2% dopo un periodo in cui l'obiettivo d'inflazione è stato a lungo mancato (anche se in misura non particolarmente marcata). L'assestamento delle aspettative d'inflazione sotto l'obiettivo renderebbe infatti più complicata la gestione della politica monetaria da parte della Fed, in particolare nelle fasi caratterizzate da debolezza della congiuntura.

**Nel complesso le modifiche apportate alla strategia di politica monetaria della Fed possono essere interpretate come la conferma di un approccio più accomodante**, che ragionevolmente verrà adottato nel corso dei prossimi anni da parte della banca centrale americana. È peraltro possibile (ma non scontato) che già nella prossima riunione di metà settembre la Fed decida di rendere più esplicita la propria *forward guidance* relativa a tassi d'interesse e acquisti di titoli, impegnandosi, anche alla luce del nuovo approccio di politica monetaria, ad un atteggiamento molto espansivo almeno finché l'obiettivo d'inflazione non sia stabilmente raggiunto. Se anche questa decisione non fosse presa nella prossima riunione, riteniamo verrebbe solo ritardata di qualche mese.

## DISCLAIMER

Il presente documento è pubblicato da Fideuram Investimenti SGR S.p.A., 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.

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. **I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.** Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o 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.

Per ulteriori informazioni, è possibile contattare la Società al seguente indirizzo di posta elettronica [info@fideuramsgr.it](mailto:info@fideuramsgr.it).

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N.3 PAGINE. DATA DI PUBBLICAZIONE: 7 SETTEMBRE 2020