

22 MARZO 2018

Fed più aggressiva del previsto nel medio termine ma non per l'anno in corso

Nella prima riunione del FOMC presieduta dal nuovo Chairman Jerome Powell la Fed ha deciso di aumentare i tassi di 25 pb. Questa decisione, in realtà, era già da diverso tempo **totalmente prezzata dai mercati**, che si interrogavano piuttosto su quanto aggressivo sarebbe stato nel complesso il messaggio proveniente dalla Fed, e, più in particolare, se il numero di rialzi previsti nei prossimi anni sarebbe aumentato.

Le proiezioni fornite dalla Fed sulle principali variabili economiche per il periodo 2018-2020 mostrano una **revisione piuttosto significativa al rialzo delle stime di crescita del PIL e, allo stesso tempo, una rilevante correzione al ribasso per il tasso di disoccupazione, mentre il profilo dell'inflazione viene rivisto solo lievemente verso l'alto**. La revisione al rialzo della crescita (e quella al ribasso del tasso di disoccupazione) segue quella già non trascurabile apportata nello scorso dicembre (quando invece le previsioni d'inflazione erano rimaste del tutto invariate). La Fed ha pertanto incorporato nel proprio scenario l'impatto dello stimolo fiscale derivante dalle recenti misure decise dal Congresso (riforma fiscale e aumento della spesa federale) che determinano un significativo aumento della domanda e una notevole pressione al ribasso sul tasso di disoccupazione. Si noti che la Fed non ha invece modificato la propria stima di crescita di lungo periodo, evidenziando quindi scetticismo sull'impatto strutturale delle decisioni prese da Congresso e Amministrazione Trump. Nonostante un impatto cumulato significativo sia sulla crescita sia sul tasso di disoccupazione, l'aumento previsto dell'inflazione è molto contenuto, a ulteriore conferma della scarsa sensibilità della dinamica dei prezzi al grado di utilizzo dei fattori produttivi (la curva di Phillips è cioè ritenuta molto piatta). Si noti, peraltro, che la stima d'inflazione *core* nel 2019 e 2020 è per la prima volta superiore, pur se lievemente (un decimale), all'obiettivo della Fed (2%).

Alla revisione dello scenario macroeconomico della Fed si associa un **atteggiamento previsto della politica monetaria certamente più restrittivo rispetto alle nostre attese**. Rispetto alla riunione del FOMC di dicembre, la Fed ha infatti aggiunto un rialzo dei tassi sia nel 2019 sia nel 2020, passando rispettivamente a tre e due (la previsione per il 2019 era in realtà già molto prossima ai tre rialzi). A fine 2020 il livello del tasso sui fed funds è quindi previsto dalla Fed raggiungere il 3.4% contro il 3.1% previsto a dicembre (e il 2.9% previsto in settembre). Si può notare che la Fed ha lievemente rivisto al rialzo (dal 2.8% al 2.9%) anche la propria stima sul tasso d'interesse di lungo periodo (il cosiddetto "tasso neutrale"). Solo una volta da quando le proiezioni della Fed sono pubblicate (inizio 2012) si era registrato un aumento del "tasso neutrale" che generalmente aveva mostrato una decisa tendenza al ribasso nel corso del tempo. Questo cambiamento probabilmente riflette una considerazione più positiva da parte della Fed sulle prospettive di medio-lungo termine dell'economia.

Le previsioni della Fed sui tassi per i prossimi anni sono risultate, come già notato, più elevate delle nostre attese, che si sono rivelate invece corrette per quanto riguarda l'anno in corso, **per il quale la Fed ha**

mantenuto una previsione di tre rialzi dei tassi (quindi altri due in aggiunta a quello deciso ieri). In questo caso va notato che larga parte del mercato e degli analisti si era orientati a ritenere molto probabile uno spostamento verso uno scenario centrale di quattro rialzi dopo l'audizione del Presidente Powell al Congresso del mese scorso. Per parte nostra, non avevamo invece modificato la previsione sul numero di rialzi previsti dalla Fed per il 2018 dopo l'audizione di Powell. Riteniamo in ogni caso che **la probabilità di un atteggiamento più restrittivo da parte della Fed nell'anno in corso rimanga molto elevata** e, nonostante l'esito della riunione di ieri, non escludiamo di rivedere al rialzo la nostra previsione nelle prossime settimane. Si noti, al riguardo, che sebbene la mediana dei rialzi attesi nel 2018 sia rimasta invariata a tre, diversi membri del FOMC hanno rivisto al rialzo la propria stima, tanto che il numero di membri del FOMC che ora si aspettano quattro rialzi è ora esattamente eguale a quello che prevede tre rialzi.

Il fatto che la stima della Fed per i rialzi attesi nel 2018 non sia aumentata **rende certamente più morbido il messaggio complessivo che emerge dalla riunione di ieri:** se è vero che la Fed prevede più rialzi nel corso del 2019 e del 2020 è anche vero che l'incertezza su queste proiezioni è superiore perché si riferiscono ad un futuro più distante rispetto all'anno in corso in cui invece lo scenario è rimasto invariato. Inoltre, il profilo più elevato dei tassi riflette anche un maggiore ottimismo sulle condizioni dell'economia.

Per concludere, **l'esito della riunione del FOMC appare solo marginalmente più restrittivo delle attese. Confermiamo, peraltro, l'elevato rischio che la Fed rialzi i tassi nel resto del 2018 tre volte e non solo due.**

DISCLAIMER

Questo 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. 58/98, al n. 12 nella Sezione Gestori di OICVM, sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari.

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.

I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI POSSIBILI RENDIMENTI FUTURI. NON VI E' GARANZIA DI OTTENERE UGUALI RENDIMENTI PER IL FUTURO. Il valore dell'investimento o il rendimento possono variare al rialzo o al ribasso. Il capitale investito non è garantito. Un investimento è soggetto al rischio di perdita del capitale investito. Il valore dell'investimento può variare al variare del tasso di cambio tra valute. Le fluttuazioni di valore possono essere ampie nel caso di prodotti esposti ad alta volatilità.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Investimenti SGR e sulla base di informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti. Fideuram Investimenti SGR non garantisce l'accuratezza, la completezza e l'affidabilità dei dati e delle informazioni contenuti in questo documento e declina ogni responsabilità al riguardo. I dati e le informazioni contenuti nel presente documento non potranno essere utilizzati dal destinatario per comunicazioni nei confronti di autorità di vigilanza. Il presente documento è privo delle informazioni idonee a determinare, in concreto, la propensione all'investimento e, dunque, non può e non deve costituire la base per assumere alcuna decisione di investimento. Non vi è alcuna garanzia che le proiezioni, prospettive o stime si realizzino effettivamente. Le eventuali opinioni espresse nonché le analisi contenute nel presente documento potrebbero non riflettere quelle di Fideuram Investimenti SGR. Opinioni diverse possono essere formulate sulla base di diversi stili di investimento, obiettivi, punti di vista o filosofie. Fideuram Investimenti SGR declina ogni responsabilità per eventuali investimenti effettuati esclusivamente sulla base del presente messaggio.

Copyright © 2015 Fideuram Investimenti. Tutti i diritti riservati.

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: 9 marzo 2018