

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: il *dovish hike* della Fed delude i mercati

- La riunione del FOMC di dicembre 2018 ha confermato l'atteso *dovish hike*
- La proiezione mediana degli aumenti dei tassi nel periodo 2019-2021 è diminuita
- J. Powell non ha fornito indizi sulla possibilità di un'eventuale modifica della politica di riduzione del bilancio della Fed.

Come da attese, la riunione del FOMC di questa settimana **si è conclusa con un aumento di 25 pb dell'intervallo obiettivo** per il tasso sui fondi federali (ora 2,25%-2,5%). La riunione ha riservato anche altre due novità:

1. i punti del "dots plot" (le previsioni dei governatori sul futuro andamento dei tassi ufficiali) sono stati spostati verso il basso su tutto l'orizzonte temporale, e conseguentemente anche la mediana dei tassi attesi nel 2019 è diminuita; il tasso neutrale è più basso (ora 2.75% dal precedente 3.00%).
2. **una dichiarazione più prudente, contenente due importanti modifiche.** In primo luogo, sebbene il testo dello statement sia rimasto praticamente invariato nella parte relativa alla valutazione macroeconomica, nel paragrafo dedicato al futuro sentiero dei tassi, **le variazioni introdotte sottolineano la maggior incertezza e una maggior dipendenza dai dati.** Innanzitutto, il FOMC ha aggiunto la parola "alcuni" alla frase secondo cui "ulteriori aumenti graduali" nel tasso dei fed funds potrebbero essere ragionevoli in futuro. Questa aggiunta implica che la Fed alzerà al massimo solo altre due volte prima della fine di questo ciclo di restringimento. In secondo luogo, **tal affermazione è stata ulteriormente qualificata dall'aggiunta della frase che il FOMC "continuerà" a monitorare gli sviluppi economici e finanziari globali e valutarne le implicazioni per l'economia in futuro.** Tale aggiunta dovrebbe rassicurare gli investitori sul fatto che la

Fed non è in modalità “pilota automatico” e che reagirà a potenziali ulteriori peggioramenti delle prospettive globali o finanziarie. Inoltre Powell ha sottolineato più volte che “né il ritmo né la il target finale dei prossimi aumenti dei tassi sono predeterminati”.

Inoltre, **pur mantenendo un *outlook* positivo**, il FOMC ha pubblicato le nuove previsioni di crescita e



The banner features the Evolution Euroconference logo on the left, consisting of a stylized 'E' and 'C' intertwined with a globe icon. The word 'EVOLUTION' is written in blue above 'Euroconference' in a bold, black, sans-serif font. To the right, there is a background image of a hand pointing at a digital screen displaying a network of data points. The text 'Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi, calde come il tuo primo caffè.' is centered in the upper right. Below it, smaller text reads 'Aggiornamenti, approfondimenti e operatività, in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.' At the bottom, a dark grey bar contains the text 'richiedi la prova gratuita per 15 giorni >' in white.

outlook di crescita invariato, Powell ha osservato che **le condizioni finanziarie più rigide “non hanno sostanzialmente modificato le prospettive”**. Per l'inflazione, il sentiero è più basso sia per l'indice *headline* che per quello *core* di uno-due decimi. Powell ha attribuito il passaggio in gran parte al peggioramento delle condizioni finanziarie e ai numeri dell'inflazione più bassi del previsto. Inoltre, il FOMC “giudica che i rischi alle prospettive economiche sono approssimativamente bilanciati”.

In sintesi, **ci si può aspettare che la Fed non rialzerà i tassi a marzo** (il mercato prezza una probabilità di un rialzo a marzo pari al 21%) **e che ci saranno altri due aumenti prima di ultimare questo ciclo di rialzo dei tassi**. Date l'attuale scenario economico non c'è motivo di pensare che la Fed vorrà alzare i tassi di riferimento sopra il livello neutrale.

Questo dovish hike non è stato sufficiente a scalfire lo scetticismo dei mercati e a far ritornare la propensione per il rischio negli investitori, che continuano ad essere preoccupati per un rallentamento della crescita economica globale.