

# La Fed assume un atteggiamento “morbido”

18 marzo 2016

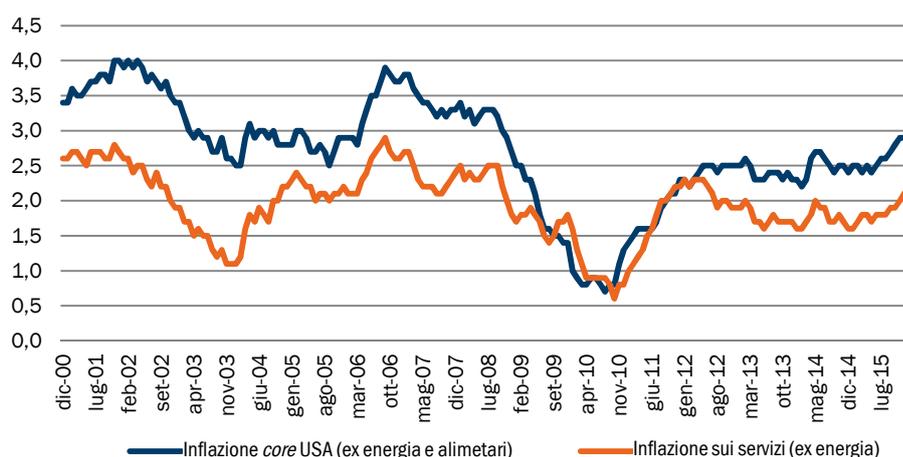


Kenneth J. Taubes  
Head of Investment Management, US

Lo scorso 16 marzo, il Federal Open Market Committee (FOMC) ha adottato un atteggiamento più accomodante, manifestando qualche incertezza riguardo al percorso di crescita dell'economia e ai futuri aumenti dei tassi di interesse. La Presidente della Fed Janet Yellen ha mostrato una propensione ad alzare nuovamente i tassi nel corso del 2016 senza tuttavia fornire indicazioni sulle tempistiche. Ha anche dichiarato che la politica monetaria della Fed sarà comunque dipendente dai dati via via disponibili, ma ha anche fatto trasparire poca convinzione sulle stime della Fed riguardo all'economia. Questo posizionamento più accomodante del Comitato e l'atteggiamento più incerto sull'economia arrivano in coda alle misure accomodanti della Banca del Giappone (BoJ), della Banca Centrale Europea (BCE) e di altre banche centrali nel mondo e apre nuovamente la porta agli investitori per puntare sugli asset più rischiosi.

Le stime della Fed appaiono incerte anche riguardo all'inflazione. Nel commentare le aspettative sulle dinamiche di aumento dei prezzi al consumo la Yellen ha dichiarato che la Fed “non ha ancora identificato un aumento significativo che possa perdurare nel tempo, ad esempio, riguardo all'inflazione *core*”. Ciononostante l'inflazione sta effettivamente aumentando. L'inflazione *core* sui consumi personali (*core* PCE, che non tiene conto dei prezzi dell'energia e dei beni alimentari), che è la principale misura di riferimento per la Fed, è aumentata dalla stima rivista di dicembre pari all'1,46% fino all'1,67% di gennaio, il dato più elevato dal febbraio 2013. Invece il dato di inflazione *core* CPI (anch'esso al netto dei prezzi di energia e beni alimentari), pari a 2,3%, è già al di sopra dell'obiettivo fissato dalla banca centrale. L'inflazione sui servizi, ad esclusione dell'energia, ha raggiunto il 3,1% a fine febbraio 2016. Sia l'inflazione *core* generale che quella *core* sui servizi hanno subito una forte spinta al rialzo dal settore immobiliare e quello delle cure mediche.

## I dati sull'inflazione americana



Fonte: Pioneer Investments e Bloomberg. Dati al 29 febbraio 2016.

1 Fatta salva ogni diversa indicazione, tutte le valutazioni e le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Pioneer Investments e potrebbero essere modificate in qualunque momento in base al variare delle condizioni del mercato o del contesto di riferimento. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Prima dell'adesione leggere il KIID, che il proponente l'investimento deve consegnare prima della sottoscrizione, o il Prospetto disponibile sul sito internet [www.pioneerinvestments.it](http://www.pioneerinvestments.it), presso gli intermediari collocatori e gli uffici dei promotori finanziari.

Il quadro economico è generalmente positivo e potrebbe andare a sostegno della nuova previsione della Fed di due aumenti dei tassi nel corso dell'anno, ma l'ultimo comunicato della Fed ci induce a credere che non alzerà i tassi nel mese di aprile. Tuttavia, se i dati continueranno ad essere positivi, è possibile che il prossimo aumento arrivi prima della fine del secondo trimestre. Vale tuttavia la pena segnalare che la riunione di giugno del Comitato è programmata una settimana prima del voto sulla Brexit.

Se guardiamo ai più recenti dati economici e di mercato, crediamo che il PIL americano possa registrare una crescita del 2%-2,5% nel corso del 2016, principalmente grazie al contributo dei consumi, del settore immobiliare e della maggiore spesa pubblica. I dati infatti sono in miglioramento rispetto all'ultimo incontro della Fed a gennaio:

- La crescita del PIL del primo trimestre è stimata pari a 1,9% dalla Fed di Atlanta, registrando un deciso miglioramento rispetto al dato dell'ultimo trimestre 2015 che era pari all'1%.
- L'occupazione continua a migliorare, con il risultato superiore alle attese di 242.000 posti di lavoro dell'ultimo report di febbraio. Le nuove richieste di sussidi di disoccupazione sono ai minimi degli ultimi 5 mesi con la relativa media mobile su quattro settimane in discesa a 267.500.
- La produzione manifatturiera sembra aver raggiunto il livello minimo come indicato dall'ultimo dato sulla produzione industriale, da cui risulta che la produzione manifatturiera è andata meglio dell'indice generale. L'indice ISM del settore manifatturiero, che aveva toccato quota 48,0 in dicembre, ha inoltre recuperato a 49,5 a fine febbraio.
- Le attese sullo scenario globale si sono stabilizzate, con il crollo e il successivo recupero del prezzo del petrolio e di altre materie prime. La Cina ha adottato misure di politica monetaria e fiscale per facilitare la transizione della propria economia da un modello basato sugli investimenti ad uno basato sui consumi e per favorire un graduale e misurato deprezzamento dello Yuan.
- Le condizioni finanziarie sono migliorate come testimoniato dal recupero apprezzabile degli indici azionari e dalla riduzione degli spread sulle obbligazioni societarie. Questo miglioramento è stato stimolato dai migliori dati sull'economia americana, dal recupero del prezzo delle materie prime e dalle politiche accomodanti adottate da varie banche centrali, tra cui la BCE, la BoJ e la Banca della Repubblica Popolare Cinese. In particolare, gli interventi della BCE volti a sostenere il settore bancario e l'estensione del programma di acquisti per includere le obbligazioni societarie hanno portato ad una drastica riduzione dello spread sul debito societario, principalmente nel settore bancario.

*La Presidente Yellen ha confermato che la politica monetaria della Fed sarà dipendente dai dati via via disponibili, ma ha anche fatto trasparire poca convinzione sulle stime della Fed riguardo ad economia e inflazione*