**TCW - Tassi USA: è questo il Pivot di Powell?**

**A cura di Jamie Patton, Managing Director Fixed Income, TCW**

Nel tentativo di riportare l'inflazione verso l'obiettivo del 2%, **la decisione della Federal Reserve di** **aumentare nuovamente i tassi di interesse di 75 punti base era stata anticipata dal mercato**. Il presidente Powell non vede più la necessità di aumentare i tassi al ritmo che abbiamo visto fino ad ora. Ma questo non indica necessariamente una svolta nella politica.

Storicamente il mercato ha chiamato "pivot" un cambiamento nella funzione di reazione o un cambiamento nella politica da restrittiva a neutrale a espansiva. Non abbiamo interpretato nulla di ciò che abbiamo visto e sentito come un cambiamento di politica o di funzione di reazione.

Il cambiamento che abbiamo visto riguardava il ritmo degli aumenti dei tassi, ovvero un rallentamento del ritmo dei rialzi, il che è molto diverso da un "pivot dovish". **La Fed ha sottolineato più volte e in molti modi diversi che è ancora impegnata a ridurre l'inflazione e che ha ancora molto lavoro da fare.**

Storicamente, **75 punti base rappresentano una variazione insolitamente ampia dei tassi**. Prima di giugno, la Fed non aveva aumentato i tassi in questo modo dagli anni Novanta. Quindi, rallentare il ritmo dei rialzi dopo quattro rialzi consecutivi di 75 punti base è più una gestione prudente del rischio che un cambiamento di rotta nella lotta all'inflazione.

**Non è solo il ritmo dei rialzi che conta. È anche il tasso finale, che Powell ha detto sarà "più alto di quanto previsto in precedenza", una dichiarazione da falco.** Inoltre, è importante sapere per quanto tempo la Fed si manterrà al livello terminale e per quanto tempo manterrà i tassi in territorio restrittivo. Su questo fronte non abbiamo ricevuto molte informazioni, probabilmente perché le ipotesi di chiunque sono valide quanto quelle di Powell.

Per quanto riguarda la domanda su quando la Fed potrebbe mettere in pausa questo ciclo di rialzi, Powell ha detto in modo molto diretto nella conferenza stampa che è prematuro pensare a una pausa e che siamo molto lontani dalla neutralità. **La Fed ha chiaramente una strada da percorrere per arrivare al livello di restrizione che riporti l'inflazione al 2%.** Il problema è che nessuno sa dove si trovi esattamente.

A dicembre otterremo un nuovo riepilogo delle proiezioni economiche e dei dot aggiornati e maggiori informazioni su ciò che la Fed considera come tassi terminali.

La Fed di oggi ha un problema ancora più complicato di quello che avevano gli ex presidenti Burns e Volcker nelle loro rispettive epoche. Non solo deve ridurre l'inflazione minimizzando i danni all'economia e al mercato del lavoro, ma deve anche preoccuparsi della stabilità finanziaria.

Finora Powell è stato coerente nel lodare Volcker, nel concentrarsi sull'inflazione e nel tollerare l'impatto che la lotta all'inflazione avrà sull'economia. Ma per quanto complicato sia questo dilemma, al momento il compito della Fed è molto facile. È facile parlare di inflazione quando la disoccupazione è ai minimi da 50 anni. A quel punto vedremo se sarà davvero un sostenitore di Volcker come sembra essere oggi. **Il lavoro di Powell e le sue decisioni diventeranno molto più difficili se e quando la disoccupazione aumenterà, ma l'inflazione sarà ancora al di sopra dell'obiettivo del 2%.**

Guardando alle reazioni, il mercato ha interpretato la dichiarazione della Fed come dovish - e la reazione immediata è stata un abbassamento dei tassi e un rally dei mercati azionari.

Poi, però, **la conferenza stampa è stata molto più "da falco".** Powell ha cercato chiaramente di dire al mercato che un rallentamento del ritmo non è una svolta dovish. Il mercato sembra aver recepito il messaggio, con i Treasury e le azioni che hanno invertito i loro guadagni per concludere la giornata in ribasso.

**Alla vigilia della riunione della Fed, il mercato prevedeva un tasso terminale di poco inferiore al 5% con uno o due allentamenti entro la fine del 2023. Dopo la conferenza stampa, il tasso finale è aumentato di 10-15 punti base, attestandosi al 5,1%, ma il mercato prevede ancora uno o due allentamenti per la fine del 2023.**

Riteniamo che il livello finale dei tassi d'interesse sarà più alto del previsto e, sebbene il ritmo possa essere più lento, la Fed manterrà la rotta e la politica restrittiva finché non vedrà scendere l'inflazione.