**Schroders - Le banche centrali continuano ad aumentare i tassi, ma per quanto tempo ancora?**

**Tutte e tre le principali banche centrali, la Federal Reserve (FED), la Banca Centrale Europea (BCE) e la Banca d'Inghilterra (BoE) hanno aumentato i tassi d'interesse nelle ultime 24 ore, nell'ambito dell'inasprimento della politica monetaria finalizzata a contenere l'inflazione.**

***I commenti di George Brown, Economist, Schroders, e Azad Zangana, Senior European Economist and Strategist, Schroders***

**---**

**La Fed fa un passo più piccolo per raggiungere il vertice**

**A cura di George Brown, Economist, Schroders:**

“**La Fed ha rallentato il ritmo a febbraio, ma ha segnalato l'intenzione di aumentare ulteriormente i tassi nei prossimi mesi.** Con l’aumento di 25 punti base (bps), ha portato il limite superiore della fascia obiettivo al 4,75%. Si tratta di una moderazione della politica, se paragonato all'aumento di 50 punti base dell'ultima riunione e a quello precedente di 75 punti base.

Tuttavia, **il comitato ha dichiarato di avere in programma un ulteriore inasprimento**. Il presidente Jerome Powell ha cercato di trasmettere questo messaggio durante la conferenza stampa, insistendo sul fatto che la Fed ha una "lunga strada da percorrere" prima di poter dichiarare vittoria contro l'inflazione.

Nell'ultimo "dot plot" di dicembre, i policymaker statunitensi prevedevano che quest'anno il tasso dei Fed funds sarebbe salito leggermente al di sopra del 5%. **Dopo la decisione di mercoledì sera, questo comporterebbe un ulteriore inasprimento di 50pb nell’arco dei prossimi mesi.**

La dichiarazione della Fed che lascia intendere l'opportunità di un ulteriore inasprimento metterebbe a rischio l’opinione di chi crede che i tassi abbiano ormai raggiunto il picco massimo. Tuttavia, **vediamo almeno tre ragioni per ritenere che questo sia stato l'ultimo rialzo:**

1. **L'attività economica comincia ad attenuarsi e i rialzi dei tassi si fanno sentire.** Le misure previsionali, come il leading indicator del Conference Board, sono in rosso.

2. **Il mercato del lavoro mostra timidi segnali di svolta.** La domanda di lavoro sembra rallentare, mentre i licenziamenti, visti inizialmente nel settore tecnologico, stanno aumentando.

3. **L'inflazione si è moderata in modo convincente e dovrebbe continuare a farlo.** Se si esclude la categoria degli alloggi, che tende a essere più resiliente al cambiamento, l'IPC core è in calo da tre mesi consecutivi.

Sebbene il presidente Powell abbia sottolineato che la Fed sarà "cauta nel dichiarare vittoria sull'inflazione”, **la sua conferenza stampa ha avuto sfumature da colomba**, tra cui il riconoscimento che è in corso un "processo disinflazionistico".

**Il Presidente ha inoltre espresso un parere ottimistico sull'economia, affermando di poter intravedere un percorso di riduzione dell'inflazione** senza un "declino economico davvero significativo o un aumento significativo della disoccupazione". Pur non essendo impossibile, è uno scenario a cui attribuiamo ancora una bassa probabilità.

**È un compito erculeo mettere a punto la politica di inasprimento tale da architettare un cosiddetto atterraggio morbido rispetto a una recessione più severa, soprattutto in considerazione dei lunghi e variabili ritardi associati a uno strumento così smussato come i tassi.**

**Per questo motivo, manteniamo la nostra opinione secondo cui l'economia statunitense si deteriorerà ulteriormente e finirà in recessione nel 2023. Ci aspettiamo che la Fed passi al taglio dei tassi più avanti nel corso dell'anno, spostando l'attenzione sul sostegno alla crescita, ormai pienamente prezzato dal mercato.**

**Le banche centrali guardano alla fine del ciclo di rialzi**

**A cura di Azad Zangana, Senior European Economist and Strategist, Schroders**

Sia la BCE sia la BoE hanno alzato i tassi di interesse di riferimento di mezzo punto percentuale, portando avanti il tentativo di riportare l'inflazione verso i rispettivi obiettivi del 2%. Entrambi gli aumenti sono stati in linea con le aspettative e con quanto prezzato dal mercato.

**Il calo del prezzo del gas naturale in Europa è stato citato in entrambe le dichiarazioni, in quanto ha contribuito in larga misura all'aumento dei tassi d'inflazione nell'ultimo anno.** Il significativo calo dei prezzi dalla fine dello scorso anno è stato segnalato come un fattore molto utile per la riduzione dei tassi di inflazione nel corso del 2023. L'IPC nominale è generalmente sceso rispetto ai recenti picchi, in linea con le previsioni ufficiali. Entrambe le economie hanno registrato una crescita superiore alle aspettative, anche se si prevede un ulteriore indebolimento dell’attività nei prossimi mesi. Ciò è dovuto in gran parte all’aumento del costo della vita e all’incremento dei tassi di interesse, quest’ultimo non ancora pienamente percepito dalle famiglie.

**Le condizioni del mercato del lavoro rimangono rigide, con i tassi di disoccupazione che restano bassi.** Sebbene lo slancio relativo alla crescita delle nuove assunzioni si sia notevolmente attenuato**, sia la BCE sia la BoE si aspettano che l'inflazione salariale rimanga stabile nel breve termine**, in risposta all'aumento dei tassi di inflazione. Tuttavia, dato l'allentamento della domanda di personale, i rischi di una spirale inflazionistica salariale si stanno attenuando.

In modo insolito, la BCE ha deciso di dare una forte guidance sul fatto che il consiglio direttivo intende aumentare nuovamente i tassi di interesse a marzo di altri 50pb. In passato, il Consiglio ha cercato di non preannunciare cambiamenti di politica, ma in questa occasione ha ritenuto che gli indicatori attuali non avrebbero modificato il percorso nel breve termine. **La BCE ha dichiarato che da marzo *"...valuterà il successivo percorso della sua politica monetaria*", creando potenzialmente l'opportunità di sospendere i rialzi dei tassi.** Sebbene la Presidente della BCE Lagarde nell'ultima conferenza stampa abbia dichiarato di non essersi assunta alcun impegno da marzo in poi, la nostra aspettativa, insieme a quella del mercato, è che i tassi d'interesse verranno tenuti fermi da quel momento in poi. Ciò è stato supportato dal commento di Lagarde secondo cui i rischi per l’inflazione sono ora più “equilibrati”.

**La BCE ha anche annunciato un piccolo quantitative tightening, il suo primo tentativo di invertire il sostegno alla liquidità.** Consentirà a 15 miliardi di euro di bond di giungere a scadenza nei mesi di marzo, aprile e giugno di quest'anno. Si tratta di una cifra molto ridotta rispetto alle dimensioni del bilancio della BCE, ma è comunque un primo passo significativo per testare le acque e capire come reagiranno i mercati obbligazionari europei. In caso di successo, ci si aspetta che ne seguano altri.

Per quanto riguarda la BoE, il comitato di politica monetaria (MPC) non ha fatto alcun preannuncio sul percorso futuro. Sebbene il rischio di un aumento persistente dell'inflazione nel Regno Unito rimanga estremamente elevato, la stima centrale è stata abbassata, in parte a causa del calo dell'inflazione energetica. Inoltre, **le previsioni della BoE sull'inflazione IPC mostrano che se i tassi di interesse aumentassero in linea con le aspettative del mercato, l'inflazione sarebbe inferiore al target della BoE a partire dal 2024**, segnalando indirettamente che il profilo è troppo alto.

Nel verbale della riunione della BoE si legge che l'ultimo rialzo di 50 punti base "... risponde al rischio che le pressioni interne sui salari e sui prezzi rimangano elevate anche quando le pressioni esterne sui costi si attenuano". Inoltre, "l’MPC continuerà a monitorare attentamente le indicazioni di pressioni inflazionistiche persistenti, tra cui la rigidità delle condizioni del mercato del lavoro e l’andamento della crescita dei salari e dell'inflazione dei servizi. **Se dovessero emergere indizi di pressioni più persistenti, sarebbe necessario un ulteriore inasprimento della politica monetaria**". Ciò suggerisce che i tassi di interesse del Regno Unito potrebbero aver raggiunto il loro massimo per questo ciclo.

Pur ritenendo che l'inflazione del Regno Unito sarà più rigida rispetto alle previsioni della BoE, non crediamo che questo impedirà all’MPC di bloccare i rialzi dei tassi.