**T. Rowe Price: Fed, il comitato lascerà porta aperta a un taglio a marzo**

A cura di **Blerina Uruci, Chief US Economist, T. Rowe Price**

Mi aspetto che il comitato monetario della Fed (FOMC) lasci i tassi di interesse invariati al 5,25% - 5,5%, in linea con il consenso e le aspettative del mercato. Il consenso si aspetta che il FOMC elimini l'orientamento restrittivo dalla dichiarazione, precisamente la frase "ogni ulteriore rafforzamento della politica" e la sostituisca con una frase più neutrale. Sono d'accordo e **mi aspetto che il testo venga sostituito con qualcosa che lasci la porta aperta a un taglio a marzo, ma non abbastanza forte da renderlo un affare fatto**. Penso che il comitato monetario vorrà mantenere un margine di manovra.  
  
Sorpresa dovish  
Una possibile **sorpresa dovish potrebbe derivare dalla decisione del FOMC di aggiungere una frase che dica che la politica monetaria "è sufficientemente restrittiva"**. Questa sarebbe una forte indicazione che ulteriori rialzi hanno una probabilità prossima allo zero e andrebbe contro l'idea che la Fed voglia ancora mantenere più opzioni, motivo per cui non è la mia linea di base.

Mi aspetto che durante la conferenza stampa, il presidente Powell voglia lasciare i prezzi di mercato il più possibile vicini ai livelli attuali. **Powell vorrà lasciare aperta la porta a un taglio a marzo, ma una probabilità del 50/50 è probabilmente quella che desidera, dato che ci sono altri due rapporti sull'occupazione e sull'inflazione prima della riunione.** Una probabilità leggermente inferiore al 50% per un taglio a gennaio potrebbe anche essere un buon risultato, dato che storicamente la Fed è più a suo agio nel sorprendere i mercati con i tagli (ma molto avversa a sorprendere con i rialzi). Se ciò si concretizzasse, sarebbe un'ottima opportunità per schierarsi contro il mercato, vista la mia convinzione che il primo taglio avverrà nel marzo 2024.

In definitiva, ritengo che con i continui progressi in materia di inflazione e con gli ultimi dati stagionali a tre e sei mesi del PCE core ora leggermente al di sotto dell'obiettivo del 2% della Fed, il FOMC deciderà infine di avviare il ciclo di allentamento a marzo. Tuttavia, data la falsa pista dell'inflazione e della crescita dell'occupazione all'inizio del 2023, **la Fed è consapevole dei rischi associati a un prematuro atteggiamento dovish ed è comprensibile che il FOMC non voglia impegnarsi in anticipo**. Allo stesso tempo, il comitato non può permettere che le condizioni finanziarie si inaspriscano di nuovo in modo molto brusco per paura che qualcosa si rompa, il che lascia l'attuale prezzo di mercato in una sorta di sweet spot per le prossime settimane dal punto di vista della Fed.  
  
Rallentamento del ritmo del QT

Con i verbali di dicembre e il discorso del presidente Logan, le speculazioni sul rallentamento del quantitative tightening (QT) hanno già preso slancio. Ritengo che uno scenario probabile, verso il quale si sta orientando il consenso, sia quello di **rallentare il ritmo di riduzione del bilancio in estate (alla riunione di giugno/luglio) con l'obiettivo di interrompere del tutto il QT l'anno prossimo**. Un altro scenario sarebbe quello di interrompere il QT in un momento in cui la liquidità del mercato si è deteriorata a sufficienza da far ritenere alla Fed che le riserve non siano più abbondanti. La Fed inquadra il proprio bilancio e la componente delle riserve come quota del PIL nominale. Tale inquadramento aiuta a comprendere la politica e la liquidità della Fed nel contesto delle dimensioni dell'economia (o del volume totale delle transazioni).

Previsioni sui tagli

La mia visione di base **prevede sette tagli di 25 pb quest'anno a partire da marzo, per un totale di 175 pb di tagli. Lo scenario centrale prevede un taglio di 25 pb a ogni riunione**, ma è vero che i cicli di taglio raramente si svolgono in modo così regolare ed è possibile che alcuni tagli e pause più consistenti si inseriscano nel percorso effettivo dei tassi sui Fed funds di quest'anno. Assegno una probabilità del 60% a questo risultato.

Uno **scenario dovish** potrebbe anticipare i tagli come segue: un taglio di 25 pb a marzo seguito da diversi tagli di 50 pb a maggio, giugno e luglio prima di una pausa per valutare gli effetti sull'economia. Perché ciò avvenga, gli sviluppi dell'inflazione e del mercato del lavoro dovrebbero mostrare entrambi un raffreddamento preoccupante e rapido. Un parametro di riferimento per questi indicatori potrebbero essere i dati relativi a un'inflazione core sostenuta che mostri tassi di esecuzione ulteriormente inferiori all'obiettivo del 2% e una crescita dei salari inferiore o uguale a 100k al mese. L'insieme di questi segnali illustrerebbe una sottoperformance rispetto al duplice mandato della Fed di stabilità dei prezzi e piena occupazione, il che implicherebbe che il FOMC deve tagliare a un ritmo più rapido per evitare di danneggiare l'economia. Assegno a questo risultato una probabilità del 25%.

Uno **scenario da falco** includerebbe probabilmente un ritmo più lento di tagli, a partire da 25 pb nella riunione di marzo e successivi allentamenti ad ogni altra riunione. Un'accelerazione della crescita dell'occupazione e lo stallo dei progressi dell'inflazione di fondo (soprattutto dei servizi di base) mi spingerebbero a farne la mia linea di base. Assegnerei una probabilità del 15% a questo risultato.

Reazione del mercato

Come anticipato, mi aspetto che Powell voglia concludere la conferenza stampa con un prezzo di mercato il più possibile vicino al livello attuale. Se il mercato percepisse le dichiarazioni e il tono della conferenza stampa come da falco e diminuisse la probabilità di un taglio a marzo, sarebbe una buona occasione per schierarsi contro il prezzo di mercato. Nel complesso, ritengo che **il mercato stia attualmente sottovalutando i tagli della Fed per il 2024** (cinque tagli e mezzo di 25 pb ciascuno contro la mia visione di sette tagli a partire da marzo). Se la mia visione si concretizzerà, prevedo che i rendimenti si muoveranno ancora di più (soprattutto nella parte della curva compresa tra i 2 e i 10 anni) e che questo repricing sarà più rapido se il mercato si orienterà verso una visione di tagli più consistenti, ad esempio 50 pb a partire dal secondo trimestre. Continuo a ritenere che vi siano rischi di ribasso per i tassi USA.