

NUOVA PRESIDENZA FED: CONTINUITÀ, MA MINOR REGOLAMENTAZIONE



**Didier
BOROWSKI**
Head of Macroeconomic
Research



**Charles
MELCHREIT**
Deputy Head of Fixed
Income, US



**Annalisa
USARDI**
Senior Economist

la nomina di un repubblicano moderato appare anche come un impegno da parte di Trump verso l'ala moderata che lo sostiene per l'approvazione della riforma fiscale.

Donald Trump ha annunciato formalmente la nomina di Jerome Powell a capo della Federal Reserve, qual è la tua opinione al riguardo?

DB. Jerome Powell sostituirà Janet Yellen a febbraio 2018. Era il candidato della continuità dell'epoca Bernanke / Yellen. Nominato presso la Fed nel 2012, da quel momento Powell ha sempre appoggiato la linea di politica monetaria. Come i suoi due predecessori, è convinto che il tasso di interesse di equilibrio sia più basso e che l'inflazione non sia una minaccia nel breve periodo. Al contrario, a differenza dei suoi predecessori o di John Taylor, Powell non è un economista. A differenza di quest'ultimo, non sostiene l'utilizzo di rigide regole di politica monetaria. Queste due caratteristiche hanno giocato a suo favore. La sua reputazione in termini di pragmatismo e l'esperienza all'interno dell'istituzione hanno probabilmente portato alla decisione finale di Donald Trump. Nel momento in cui la riforma fiscale si sta delineando in modo più chiaro, la nomina di un repubblicano moderato appare anche come un mano tesa da parte di Trump verso l'ala moderata il cui sostegno è necessario per l'approvazione della riforma fiscale. Inoltre, Powell può essere considerato un moderato quando si tratta di regolamentazione finanziaria, sicuramente favorevole a un allentamento delle regole, ma non ad uno stravolgimento. Infine, va notato che Powell dà un ruolo importante all'evoluzione delle condizioni monetarie e finanziarie (dollaro USA, rendimenti obbligazionari a lungo termine, spread e mercati azionari). Ne deriva che la "funzione di reazione" della Fed rimarrà flessibile e la sua azione opportunistica. Quindi, se una politica fiscale espansiva richiede un riequilibrio del mix di politiche economiche, con politiche monetarie meno accomodanti, la normalizzazione sarà graduale. Il rischio di un apprezzamento del dollaro USA e dei tassi a lungo termine richiede di procedere con cautela.

Quali sono le principali aree di differenza con la presidenza della Yellen?

CM. A nostro avviso, la differenza principale e forse critica che ha portato alla nomina di Powell potrebbe essere il suo punto di vista sulla regolamentazione. Mentre la Yellen è stata esplicita nel sostenere una maggiore regolamentazione del settore finanziario dopo la crisi finanziaria del 2008, il candidato Powell ha adottato un approccio più pragmatico alla regolamentazione. Sebbene Powell abbia votato per la maggior parte delle riforme finanziarie emanate dal 2008, ritiene che la Volcker Rule debba essere modificata. Alcuni investitori hanno sostenuto la nomina di John Taylor, che ha dato il nome all'approccio noto come Taylor Rule, che nella sua forma originale del 1993 favorirebbe attualmente un tasso significativamente più alto dei Fed Funds. Taylor è stato molto critico riguardo al proseguimento della politica monetaria ultra-accomodante visto il miglioramento dei fondamentali economici. L'approccio aggressivo di Taylor, tuttavia, avrebbe potuto impattare sulla futura crescita economica, minando così una delle promesse chiave della campagna elettorale di Trump, la creazione di nuovi posti di lavoro.

Come questa nomina potrebbe influenzare il mercato obbligazionario statunitense?

CM. La nomina di Jerome Powell sembra confermare lo status quo. Tuttavia, l'atteggiamento più pragmatico di Powell sul tema della regolamentazione rispetto alla Presidenza Yellen, unito alla posizione contraria alla regolamentazione di Randal Quarles, vice presidente alla supervisione della Fed, potrebbe portare a una regolamentazione meno restrittiva per le istituzioni finanziarie e ad una maggiore offerta di credito, che potrebbe contribuire ad una crescita più forte. Con la nomina di Powell, riteniamo che il mercato continui a sottostimare la politica di normalizzazione dei tassi di interesse e che la Fed possa rispettare la sua previsione di aumentare i tassi quattro volte entro la fine del 2018. Riteniamo che gli investitori prudenti potrebbero voler prendere in considerazione strategie short in termini di duration e cercare un

approccio flessibile, che possa contribuire a mitigare l'impatto dei tassi in aumento in un contesto di crescita più forte.

La Fed ha mantenuto invariati i tassi al meeting di novembre. Qual è il giudizio del FOMC sull'economia?

AU: Il giudizio della Fed sull'economia è in linea con la nostra view: il mercato del lavoro è forte, sta assorbendo progressivamente le sacche di disoccupazione derivanti dalla crisi. A partire da settembre il mercato del lavoro ha continuato a rafforzarsi, nonostante il calo dei posti di lavoro legati agli uragani, e il tasso di disoccupazione ha continuato a diminuire, probabilmente al di sotto del tasso NAIRU. L'attività economica evidenzia una crescita solida nonostante le problematiche legate agli uragani. Le Surveys regionali condotte dalla Federal Reserve sottolineano un giudizio positivo delle condizioni correnti e delle aspettative per i prossimi 6 mesi. I consumi delle famiglie crescono a un tasso moderato, sostenendo la domanda interna e la crescita degli investimenti fissi delle imprese negli ultimi trimestri (anche se alcuni di essi possono essere collegati specificamente all'estrazione di petrolio e alle trivellazioni). L'inflazione di settembre è salita temporaneamente a causa del rialzo dei prezzi della benzina dovuto al fattore uragani; tuttavia l'inflazione di fondo resta debole. Entrambe le statistiche si attestano al di sotto del 2%.

Quali sono le tue aspettative sulle future scelte della Fed?

AU. Il giudizio sull'economia è in linea con le precedenti valutazioni della Fed, quindi ci aspettiamo che il FOMC possa orientarsi per un aumento di 25bp nel mese di dicembre. Coerentemente con il nostro scenario centrale di crescita e inflazione (in linea con le valutazioni centrali della FED), ci aspettiamo che la FED aumenti i tassi due volte nel 2018. Se il nostro scenario di upside dovesse concretizzarsi (sorpresa positiva di crescita a seguito delle riforme fiscali) sarebbe possibile un ulteriore rialzo, in quanto l'allentamento fiscale potrebbe comportare una maggiore rapidità nella normalizzazione della politica monetaria. Un altro aumento nel 2019 è un rischio aggiuntivo associato ad un contesto di crescita più forte e ad un'inflazione al rialzo nel nostro scenario di upside. Per quanto riguarda l'inflazione per il 2018, ci aspettiamo che si stabilizzi intorno all'obiettivo del 2%. Alcuni effetti base che finora hanno mantenuto bassa l'inflazione dovrebbero venire meno tra il primo ed il secondo trimestre 2018 e quindi potremmo vedere l'inflazione tornare leggermente sopra la media. L'inflazione di fondo, dovrebbe ancora mancare l'obiettivo, anche se si muoverà verso il 2%. Una crescita dei salari ancora graduale e inferiore alla media storica dovrebbe sostenere questo scenario sull'inflazione.

Con la nomina di Powell, riteniamo che il mercato continui a sottostimare la politica di normalizzazione dei tassi di interesse.

Ci aspettiamo che il FOMC possa orientarsi per un aumento di 25bp nel mese di dicembre.

Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenute, sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento.

Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Pioneer Investment Management SGRpA, non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria. Azionista unico della società è Amundi Asset Management (SA).

Data di primo utilizzo: 3 novembre 2017.