

# Revisione del FOMC, 14-15 dicembre: la Fed preme l'acceleratore sul tapering



**Jonathan  
DUENSING**  
Head of US Fixed Income



**Timothy ROWE**  
Director of Multi-Sector  
Fixed Income



**Paresh  
UPADHYAYA**  
Director of Fixed Income  
and Currency Strategy

- **Comunicato del FOMC:** il tono del comunicato del Federal Open Market Committee (FOMC), incentrato soprattutto sui rischi derivanti da un rialzo dell'inflazione e su una manovra monetaria più aggressiva, è stato più hawkish. Il comunicato presenta notevoli cambiamenti: grande assente è stato l'aggettivo "transitorio" riferito all'inflazione. La Fed ha addotto come motivo della sua decisione i recenti sviluppi dell'inflazione che hanno portato al turbo-tapering e all'annuncio della sua intenzione di raddoppiare il ritmo a cui ridurrà gli acquisti di attivi netti. A gennaio, la riduzione mensile degli acquisti di Treasury e di titoli garantiti da ipoteche su immobili (MBS) sarà rispettivamente di 20 e di 10 miliardi di dollari, con un incremento mensile di 10 miliardi di dollari per i Treasury e di 5 miliardi di dollari per gli MBS emessi da agenzie. A tale passo la Fed probabilmente chiuderà il programma di acquisti di attivi entro la metà di marzo.
- **Proiezioni economiche e aspettative sui tassi:** la Fed prevede che l'economia crescerà del 5,5% nel 2021 e del 4% nel 2022. La Banca centrale americana ha rivisto sensibilmente al rialzo le stime sui consumi primari individuali nel 2021 (dal 3,7% di settembre al 4,4%) e nel 2022 (dal 2,3% al 2,7%). Ha invece rivisto sensibilmente al ribasso le stime sul tasso di disoccupazione nel 2021, portandole nell'ultimo trimestre dal 4,8% al 4,3%. I membri della Fed hanno modificato in modo consistente le previsioni riguardo ai tassi sui FED funds, con un tasso mediano a fine 2022 che passa dallo 0,125% allo 0,875%, a fine 2023 che passa dallo 0,75% all'1,625%, e a fine 2024 che passa dallo 0,50% al 2,125%. Nel 2024, le proiezioni mediane si aggirano attorno al 2%-2,25%, appena al di sotto del tasso terminale della Fed del 2,50%. Ci sono cinque "dots" che sono risultati superiori al tasso terminale (proiezione di lungo periodo). Durante la conferenza stampa si è affrontato soprattutto il tema della preoccupazione della Fed riguardo all'inflazione. Secondo il presidente della Fed, Powell non è da escludere un avvio anticipato dell'inasprimento quantitativo. Ha poi sottolineato che le circostanze riguardo all'economia e all'inflazione sono molto diverse rispetto a quelle dell'ultimo ciclo.
- **La reazione dei mercati e le implicazioni per gli investimenti:** l'esito della riunione del FOMC è stato più rigorista del previsto. La reazione del mercato dei titoli di Stato è stata molto contenuta, mentre quella del mercato azionario è stata positiva nonostante il tono aggressivo della Fed. La reazione del mercato azionario dimostra la sua fiducia nella capacità della Fed di sapere gestire l'inflazione senza danneggiare la crescita economica. Mentre i rendimenti dei Treasury a due anni scontano in pieno i rialzi dei tassi da parte del FOMC, questo non è affatto il caso dei rendimenti a media e lunga scadenza dei Treasury. Ravvisiamo un rischio di irripidimento ribassista della curva dei rendimenti, e ciò ci porta a essere ancora più negativi sulla duration, mentre tale fenomeno in genere favorisce i titoli value rispetto ai titoli growth. La politica monetaria della Fed, nonostante la sua svolta che implica una riduzione dell'entità delle misure adottate, rimarrà espansiva anche nel 2022 perché si presume che il tasso sui Fed Funds sarà ampiamente al di sotto del tasso "neutrale". Queste condizioni finanziarie così favorevoli supporteranno gli attivi rischiosi, mentre i solidi fondamentali dovrebbero sostenere i consumi e i mercati immobiliari, e ciò rafforza la nostra opinione positiva sugli investimenti nel credito cartolarizzato.

Nell'ultima riunione del 2021 del FOMC, fortemente attesa, il Comitato ha emesso un comunicato con un tono più hawkish del previsto, incentrato sui rischi di un aumento dell'inflazione e su una stretta monetaria più aggressiva. Le reazioni dei mercati finanziari, che hanno messo a segno un forte rally, riflettono per ora un'interpretazione diversa.

## Il comunicato del FOMC: accelerazione del tapering

Il tono del [comunicato](#) del FOMC è stato più aggressivo perché la Fed è ora chiaramente preoccupata per l'inflazione che sta galoppando a briglia sciolta. Al comunicato sono state apportate tre modifiche sostanziali e alcune modifiche di minor importanza:

- **La Fed ha omesso la parola "transitoria" nel descrivere l'inflazione.** Crediamo che si tratti di un riconoscimento tardivo del fatto che l'inflazione continuerà a essere elevata più

**“La Fed probabilmente chiuderà il programma di acquisti di attivi entro la metà di marzo.”**

a lungo del previsto. Infatti, la Fed ha sottolineato che gli *“squilibri della domanda e dell’offerta dovuti alla pandemia e alla riapertura dell’economia continuano a contribuire ai livelli elevati di inflazione.”*

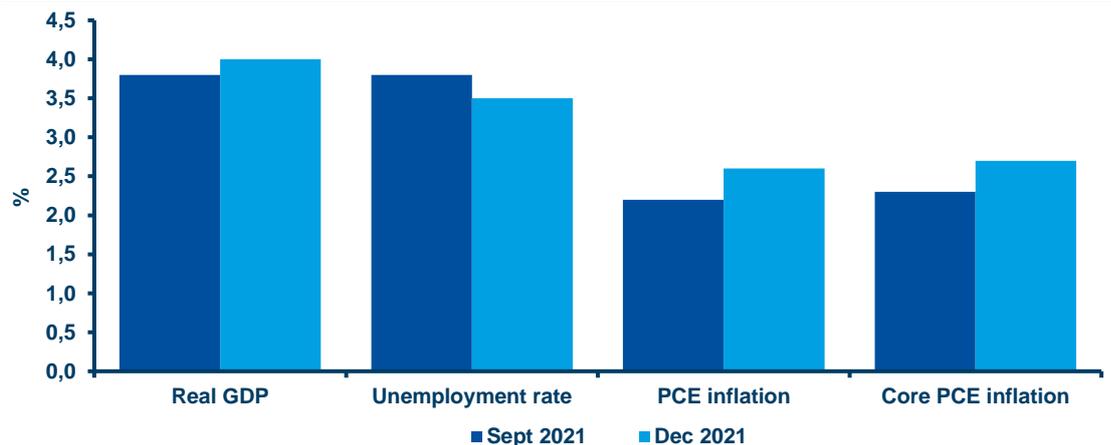
- **La Fed ha menzionato i recenti sviluppi dell’inflazione che hanno portato direttamente a un’accelerazione del processo di tapering degli acquisti di attivi.** Ha poi annunciato che raddoppierà il ritmo mensile al quale ridurrà gli acquisti di attivi; in gennaio ci sarà una diminuzione di 20 miliardi di dollari per i Treasury e di 10 miliardi di dollari per gli MBS, in aumento rispetto ai 10 miliardi di dollari per i Treasury e di 5 miliardi di dollari per gli MBS emessi da agenzia. **A tale passo la Fed probabilmente chiuderà il programma di acquisti di attivi entro la metà di marzo.**
- Il miglioramento del mercato del lavoro ha svolto un ruolo importante nell’accelerazione del tapering e diverrà ancora più cruciale per le azioni di politica monetaria.

Per il resto la Fed si è espressa in toni elogiativi riguardo all’economia USA, sottolineando in particolare come negli ultimi mesi i settori più pesantemente colpiti dalla pandemia abbiano registrato un miglioramento. Infine, la Fed ha segnalato i rischi potenziali per l’outlook economico derivanti dalle nuove varianti del virus.

### Il Riassunto delle proiezioni economiche: il brusco balzo dei “dots” riflette l’aumento delle stime sull’inflazione

Il [Riassunto delle proiezioni economiche](#) (SEP) indica una crescita superiore alla media tendenziale, un’inflazione più persistente e un mercato del lavoro che nel 2022 è prossimo a centrare i criteri della Fed sulla “massima occupazione”. La Fed ha previsto che l’economia crescerà del 5,5% nel 2021 e del 4% nel 2022. Ha rivisto sensibilmente al rialzo le stime sui consumi primari individuali nel 2021 (dal 3,7% della riunione di settembre al 4,4%) e nel 2022 (dal 2,25% al 2,75%) rispetto alle stime di settembre del SEP. Sottolineiamo che le aspettative per il 2022 sui consumi primari individuali al 2,75% sono superiori alle stime di consenso del 2,5%. C’è stata anche una sensibile revisione al ribasso delle stime sul tasso di disoccupazione nel 2021, che nell’ultimo trimestre sono state portate dal 4,8% al 4,3%. I membri della Fed hanno radicalmente modificato le proiezioni sui tassi sui fed funds, con il tasso mediano a fine 2022 che salirà dallo 0,125% allo 0,875%, il tasso mediano a fine 2023 dallo 0,75% all’1,625% e il tasso a fine 2024 dallo 0,50% al 2,125%. In altre parole, i “Dots” ora prevedono tre rialzi di 25 pb dei tassi di interesse nel 2022, tre rialzi dei tassi nel 2023 e due rialzi nel 2024. Nel 2024, le proiezioni medie si aggirano infatti attorno al 2%-2,25%, appena al di sotto del tasso terminale della Fed del 2,50%. Ci sono cinque “dots” che sono risultati superiori al tasso terminale (proiezione di lunghissimo termine).

### Proiezioni economiche dei membri del FOMC per il 2022



Fonte: Amundi, Federal Reserve. Dati al 16 dicembre 2021.

**“Il presidente della Fed, Jerome Powell, ha espresso le sue preoccupazioni riguardo ai recenti sviluppi dell’inflazione. Fattori quali il forte indice del costo dell’occupazione, il rapporto sul forte aumento del numero di addetti nei settori non agricoli e i dati più robusti di novembre sull’IPC lo hanno convinto a imprimere un’accelerazione al tapering.”**

### **Conferenza stampa: Powell adotta un tono aggressivo**

Il tema principale della conferenza stampa è stato la preoccupazione della Fed per l’inflazione. Il presidente della Fed, Jerome Powell, ha espresso le sue preoccupazioni riguardo ai recenti sviluppi dell’inflazione. Ha fatto riferimento in modo specifico all’indice del costo dell’occupazione, ai dati recenti sugli addetti nei settori non agricoli e ai dati di novembre sull’IPC più robusti del previsto. Tutti questi fattori lo hanno convinto a imprimere un’accelerazione al processo di tapering. Powell ha citato inoltre il fatto che una conclusione anticipata del programma di acquisto di attivi offre alla Fed l’opportunità di intervenire prima sui tassi qualora ciò sia necessario. Il presidente Powell si è soffermato a lungo sui potenziali rischi dell’inflazione, per esempio un aumento dei salari superiore all’aumento della produttività, anche se al momento questo non sembra rappresentare un problema. Ha poi sottolineato che la Fed è focalizzata sulla sensibilità degli affitti figurativi (OER) a un’economia che gode di ottima salute. Si è poi detto fortemente fiducioso riguardo al fatto che il mercato del lavoro sta per raggiungere la massima occupazione. Non si aspetta invece più una rapida ripresa del grado di partecipazione della forza lavoro, che secondo lui non gioca più un ruolo importante nella valutazione della massima occupazione. Da notare il fatto che **il presidente Powell ha menzionato la possibilità di un anticipo dell’inasprimento quantitativo (QT)**, dove il bilancio della Fed potrà restringersi perché un certo numero dei titoli in scadenza non verrà reinvestito. In diverse occasioni nel corso della conferenza stampa, Powell ha sottolineato che le circostanze economiche e l’aumento sempre più vigoroso dell’inflazione sono molto diverse rispetto all’ultimo ciclo. Se utilizzato, il QT potrebbe irripidire la curva dei rendimenti, offrendo al FOMC maggiori possibilità di aumentare i tassi, una mossa necessaria per tenere sotto controllo l’inflazione.

### **La reazione dei mercati e le implicazioni per gli investimenti**

Il FOMC, durante l’ultima riunione, ha preso una posizione più da falco del previsto, con una focalizzazione sui rischi di un aumento dell’inflazione e su un inasprimento monetario più aggressivo. La reazione sul mercato dei Treasury USA è stata ragionevole ed era attesa. I Treasury a due e a cinque anni sono saliti di 1 pb, mentre i Treasury a dieci e a trent’anni sono saliti di 3 pb, con un lieve irripidimento della curva dei rendimenti. Contrariamente alle attese, i mercati azionari hanno registrato forti rialzi, con guadagni nell’ordine dell’1%-2%. Il dollaro si è fortemente svalutato nei confronti delle valute dei G10 e dei mercati emergenti. Mentre i rendimenti dei Treasury a due anni hanno totalmente scontato il ritmo previsto dei rialzi dei tassi del FOMC, questo non è affatto il caso dei rendimenti dei Treasury a media e lunga scadenza. **Ravvisiamo un rischio di irripidimento ribassista della curva dei rendimenti. Ciò rafforza la nostra opinione negativa sulla duration ed è in generale positivo per i titoli value rispetto ai titoli growth. Nonostante la svolta della Fed, con la decisione di ridurre gli acquisti di asset, la politica monetaria rimarrà accomodante anche nel 2022 perché si presume che il tasso sui Fed Funds sarà ampiamente al di sotto del tasso “neutrale”, oppure che sarà un tasso a cui la politica monetaria non stimola, né frena la crescita economica. Le condizioni finanziarie così favorevoli supporteranno le azioni e altri attivi rischiosi. I solidi fondamentali, tra cui la forte crescita del reddito e i tassi di risparmio elevati, dovrebbero incentivare i consumi e favorire i mercati immobiliari, supportando la nostra opinione positiva sugli investimenti nel credito cartolarizzato.**

**“Ravvisiamo un rischio di irripidimento ribassista della curva dei rendimenti. Ciò rafforza la nostra opinione negativa sulla duration ed è positivo per i titoli value.”**

## Informazioni importanti

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite unicamente a scopo informativo. Questo documento non costituisce un'offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta di acquisto, o una raccomandazione di qualsiasi titolo o qualsiasi altro prodotto o servizio. Eventuali titoli, prodotti o servizi a cui si fa riferimento non possono essere registrati per la vendita presso l'autorità competente nella vostra giurisdizione e non possono essere regolamentati o controllati da qualsiasi autorità governativa o simile nella vostra giurisdizione. Tutte le informazioni contenute in questo documento possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in qualsiasi forma e non possono essere utilizzate come base o come componente di qualsiasi strumento finanziario o prodotto o indice. Inoltre, nulla in questo documento è destinato a fornire consulenza fiscale, legale o di investimento. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute in questo documento sono di Amundi Asset Management S.A.S. al **16 dicembre 2021**. La diversificazione non garantisce un profitto, né garantisce contro una perdita. Il presente documento è fornito "così com'è" e l'utente di questa informazione assume l'intero rischio di qualsiasi uso fatto di queste informazioni. I dati storici e le analisi non dovrebbero essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi o previsione futura delle performance. Le opinioni espresse in merito alle tendenze economiche e di mercato sono quelle dell'autore e non necessariamente di Amundi Asset Management S.A.S. e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento sulla base delle condizioni di mercato e di altro tipo, e non ci può essere alcuna garanzia che i paesi, i mercati o i settori avranno i risultati attesi. Queste opinioni non devono essere considerate consigli di investimento, raccomandazioni su titoli, o indicazione sulla negoziazione di qualsiasi prodotto di Amundi. Gli investimenti comportano rischi, compresi quelli di mercato, politici, di liquidità e valutari. Inoltre, in nessun caso Amundi avrà alcuna responsabilità di eventuali danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, consequenziali (ivi inclusa, senza limitazioni, la perdita di profitti) o qualsiasi altro danno derivante dal suo utilizzo.

Data di primo utilizzo: **16 dicembre 2021**

Il presente documento è stato predisposto da Amundi, società anonima con capitale di 1.086.262.605 € - Società di gestione approvata dell'AMF N°GP 04000036 – Sede legale: 90, boulevard Pasteur – 75015 Parigi – Francia. - 437 574 452 RCS Paris- [www.amundi.com](http://www.amundi.com)