

Inflazione ancora sopra l'obiettivo, sfuma il taglio dei tassi Fed atteso a marzo

Attenzione rivolta alle indicazioni future e alle nuove previsioni macro

Riccardo Sorrentino

I tassi resteranno fermi. Ancora. La riunione di marzo della Federal reserve non terminerà con il taglio del costo ufficiale del credito atteso fino a non molto tempo fa. I Fed funds rates resteranno al 5,25%-5,50%, il livello deciso a luglio scorso. L'attenzione sarà rivolta piuttosto alle indicazioni sul futuro andamento dei tassi (i "dots", i "punti" con i quali vengono graficamente mostrate), e alle nuove previsioni macroeconomiche trimestrali.

Non c'è ancora quella fiducia necessaria per iniziare una nuova fase della politica monetaria. Il rischio di "tagliare" troppo presto – le ricerche sono chiare, sotto questo punto di vista – è superiore a quello di tagliare troppo tardi e l'economia americana, al momento, va molto bene.

È l'inflazione che ritarda a tornare all'obiettivo e la possibilità che si stabilizzi a un livello superiore al 2% è concreta. L'indice preferito dalla Fed, il Pce, mostra attualmente un incremento annuo del 2,4%, ma il *core* – che esclude alimentari ed energia – è ancora al 2,85%. Anche gli altri indicatori non sono del tutto rassicuranti: il settore dei servizi, dove i prezzi scendono più lentamente, è al 3,9% mentre la variazione degli *sticky prices*, i prezzi rigidi, della Fed di Atlanta punta ancora al 4,4%. I progressi dell'inflazione «non sono garantiti» ha spiegato a inizio mese, in audizione al Congresso, il presidente Jerome Powell.

Le aspettative di lungo periodo (5y5y inflation swap rate, break even a 5 e 10 anni) si sono stabilizzate a un livello persino leggermente più basso – il 2,3% la media dal 2023 a oggi – di quello prevalente prima della grande recessione – il 2,4% tra 2004 e 2007 – ma le aspettative a un anno danno segnali discordanti. L'indice della Fed di Cleveland mostra ormai un tranquillizzante 2%, mentre l'indice dell'Università del Michigan, anche se i dati pubblici sono fermi a gennaio, indica ancora un 2,9%.

Le aspettative rilevanti per la politica monetaria sono però soprattutto quelle che si esprimono nelle rivendicazioni salariali. Il mercato del lavoro resta brillante, negli Stati Uniti, e non è facile capire quanta parte sia legata al surriscaldamento – generato anche da una politica fiscale che resta generosa – e quanta parte sia invece legata a fattori per così dire strutturali. L'incremento dei salari è al 4,3%.

Per le Banche centrali è benvenuto un recupero del potere d'acquisto – purché avvenga a "carico" dei margini di profitto – che aiuti le famiglie e riduca le ricadute dell'inflazione sulla distribuzione del reddito (che la politica monetaria non può

affrontare). Una prosecuzione di questo trend potrebbe però generare un nuovo surriscaldamento dei prezzi.

Il livello delle assunzioni dà segnali non chiari. Si è portato sulla media prepandemica, ma ha mostrato proprio negli ultimi mesi – e anche nella media mobile che riduce un po' le oscillazioni della serie storica – una leggerissima tendenza all'aumento.

Resta inoltre il nodo delle condizioni finanziarie. A monte, i rendimenti a breve sono rimasti a livelli compatibili con le scelte di politica monetaria; mentre quelli a medio periodo, dopo un breve cedimento legato alle aspettative di un taglio, sono tornati ai livelli prevalenti nelle prime settimane in cui era stato raggiunto l'attuale "tasso terminale" della stretta. Il cambio del dollaro si è inoltre stabilizzato a livelli più elevati della media di lungo periodo.

Scendendo lungo la catena di trasmissione della politica monetaria, l'indice delle condizioni finanziarie della Fed di Chicago, che riassume un centinaio di indicatori diversi, continua a calare da aprile 2023. Se è diventato chiaro che, in questa fase, il livello "zero", che corrisponde alla media di lungo periodo, non può essere considerato il livello neutrale, resta il fatto che le condizioni finanziarie complessive sono sempre meno restrittive. È come se il mercato, o meglio alcuni mercati, stiano già operando, da soli, il loro taglio. La Fed di fatto sta scegliendo di frenare questa tendenza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA