



Fed, occhi puntati sull'obiettivo di inflazione media

Il nuovo assetto di politica monetaria della banca centrale americana dà priorità alla massima occupazione

Alan Levenson, Chief US Economist

Nikolaj Schmidt, Chief International Economist

Settembre 2020

Punti chiave

- Il nuovo assetto di politica monetaria della Federal Reserve sposta l'equilibrio del suo "doppio mandato" verso la piena occupazione e un'inflazione non eccessivamente bassa.
- La Fed ha detto chiaramente che consentirà all'inflazione di superare l'obiettivo del 2%.
- Questi cambiamenti potrebbero offrire un sostegno ai mercati, anche se gli investitori si aspettano un impegno più forte nella formulazione di regole chiare che disciplinino gli obiettivi di inflazione.

Nel presentare le nuove linee guida di politica monetaria, lo scorso 27 agosto il Presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha fatto sapere che la Banca Centrale comincerà a tollerare eventuali sforamenti dell'inflazione al di sopra del target del 2%. Un cambio di rotta che consentirà alla Fed di continuare ad avere un atteggiamento espansivo almeno fino a quando il costo della vita rimarrà su livelli bassi e sul mercato del lavoro non si vedrà una crescita robusta dell'occupazione capace di coinvolgere i redditi medio-bassi. Molto probabilmente bisognerà aspettare

qualche anno per capire se la Fed permetterà davvero all'indice dei prezzi al consumo di sfiorare l'obiettivo del 2%, ma per ora questo cambiamento sarà sicuramente di supporto ad asset più rischiosi come il credito societario e le azioni.

Un'inflazione media intorno all'obiettivo del 2% è per ora solo un'aspirazione, non un impegno a seguire una politica monetaria legata a determinate regole. E il grado di convinzione che supporta questa stessa aspirazione appare ancora incerto. La Fed prevede di "riconsiderare" il proprio assetto di politica monetaria più o meno ogni cinque anni e quindi potrebbe apportare altre modifiche significative ai suoi obiettivi.

Maggiore enfasi sull'occupazione

Con questo cambiamento ci sarà una maggiore attenzione sul mercato del lavoro piuttosto che sull'inflazione. Nelle sue linee guida, la Fed ha indicato l'occupazione come un "obiettivo ampio e inclusivo" e ha anche sostituito, in sede di determinazione della politica monetaria, i riferimenti alle "deviazioni" dalla massima occupazione con il termine "carenze", riconoscendo la possibilità che la debolezza del mercato del lavoro persista almeno per i prossimi anni.

Più in generale, il cambio di terminologia serve a trasmettere il minore ottimismo dei policymaker nelle loro valutazioni sulla piena occupazione, che in passato veniva spesso definita come il tasso naturale di disoccupazione in cui l'inflazione non accelera né decelera (non-accelerating inflation rate of unemployment, o NAIRU). In effetti, gli esperti della Fed stanno mettendo da parte i loro modelli in attesa che appaiano con costanza dati più alti sull'indice dei prezzi al consumo prima di intraprendere qualsiasi

2%

Se moderato, un superamento dell'obiettivo del 2% sarà tollerato dalla Fed.

azione che possa irrigidire le condizioni finanziarie. Questo dovrebbe impedire alla Banca Centrale americana di inasprire in misura preventiva la politica monetaria quando il tasso di disoccupazione raggiungerà il NAIRU, come già successo alla fine del 2016.

Il FOMC (Federal Open Market Committee) non ha mai avuto un obiettivo esplicito sull'occupazione. Tuttavia, oltre a sottolineare che ora tollereranno un superamento dell'obiettivo del 2% da parte dell'inflazione, gli esperti del comitato si sono anche dati una vasta gamma di indicatori occupazionali da utilizzare per valutare l'effettivo compimento di questo mandato rafforzato sul mercato del lavoro.

Capacità asimmetriche di politica monetaria

Nell'attuale contesto di scarso equilibrio dei tassi di interesse reali, le capacità di politica monetaria sono asimmetriche: se da un lato, infatti, la Banca Centrale ha spazi illimitati per ridurre la liquidità in circolazione attraverso tassi più elevati, dall'altro lato gli spazi per tagliare i "Fed Fund" sono limitati dalla barriera dello 0%. In questo contesto, il precedente obiettivo di inflazione della Federal Reserve era destinato a produrre un'indice medio dei prezzi al consumo inferiore al 2%.

Anche se gli operatori di mercato vedevano l'obiettivo del 2% sia come un "tetto" sia come un "minimo", nei fatti la politica monetaria tendeva a considerare il target d'inflazione come un limite da non superare, con il risultato di ancorare le aspettative del costo della vita al di sotto del 2%, favorendo una spirale al ribasso dell'inflazione effettiva e dei tassi di interesse nominali (aggiustati per l'indice dei prezzi al consumo). Al fine di ancorare le aspettative di inflazione a lungo termine al 2%, il FOMC ora cerca esplicitamente di raggiungere un costo della vita del 2%. In pratica, ciò significa che la Fed tollererà un moderato superamento dell'obiettivo del 2% per compensare gli scostamenti al ribasso.

Stabilità finanziaria

Anche se alla Fed non mancano gli strumenti per contenere il rialzo dell'inflazione, resta la questione se ciò possa essere realizzato senza innescare alti livelli di volatilità nei mercati finanziari. Pertanto, oltre a rendere esplicito un approccio più accomodante in termini di politica monetaria, l'accresciuta enfasi del FOMC sulla stabilità finanziaria riflette anche un contesto in cui la Banca Centrale persegue il duplice obiettivo di piena occupazione e di



stabilità dei prezzi. Nel suo discorso, Powell ha sottolineato che le recenti fasi economiche espansive (insolitamente lunghe) si sono concluse non a causa dell'aumento dell'inflazione, ma per colpa dell'instabilità finanziaria, che ha spinto la Fed a cercare di rafforzare il sistema. Questo non vuol dire che il raggiungimento di un moderato scostamento al rialzo dell'indice dei prezzi al consumo a fine ciclo arginerebbe i rischi per la stabilità finanziaria, anche perché aumentare poi i tassi per attenuare la crescita dell'inflazione non sarebbe un compito facile. Il primo ciclo di politica monetaria restrittiva indotto dall'inflazione dalla fine degli anni '80 potrebbe finire per scuotere i mercati finanziari e, a sua volta, l'economia reale.

Implicazioni economiche: promuovere i benefici di un mercato del lavoro forte

Il cambiamento delle linee guida della Fed consentirà un leggero surriscaldamento dell'economia per promuovere al massimo i benefici di un mercato del lavoro più forte. Se su questo punto la politica della Federal Reserve sarà ancora lungimirante, lo sarà meno per quanto riguarda il costo della vita. Sarà difficile non riuscire a migliorare l'occupazione con un approccio più tollerante all'inflazione. L'asimmetria (descritta in precedenza) nella capacità della politica monetaria ci dice che si rischia meno a consentire all'indice dei prezzi al consumo di superare al rialzo il target del 2% di quanto si rischierebbe per contrastare uno sfioramento previsto ma che potrebbe anche non verificarsi mai.

Riteniamo che gli aggiustamenti nell'assetto della politica monetaria aumentino le possibilità di una crescita di più lungo termine, riducendo al tempo stesso le probabilità di un rallentamento indotto dalla politica monetaria. Marginalmente, tutto questo è di supporto alle azioni e al credito, nonché ai Treasury. Tuttavia, l'impatto complessivo a breve termine del cambio di atteggiamento del FOMC sarà probabilmente limitato, a meno che la Fed non si impegni maggiormente nell'adozione di regole più chiare che disciplinino gli obiettivi d'inflazione. Inoltre, molto probabilmente passeranno anni prima che l'inflazione raggiunga il 2% e questo ci permetterà di testare il nuovo assetto di politica monetaria della Banca Centrale americana.

A cosa guardiamo

Analizzeremo da vicino le proiezioni economiche del FOMC, e quindi i dati previsionali dei policymaker su crescita economica, inflazione, disoccupazione e tassi di interesse. L'aggiornamento del 16 settembre estende l'orizzonte previsionale di un anno, fino al 2023. Tassi stabili e un profilo di inflazione in aumento dovrebbero spingere la Fed a proseguire nella sua strategia, favorendo così un aumento ciclico dell'inflazione.

Informazioni importanti

Il materiale ha solo scopo informativo e/o di marketing e non è un consiglio o una raccomandazione di investimento. Consigliamo ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione di investimento. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** Il valore di un investimento può oscillare e gli investitori potrebbero non ottenere l'intero importo investito.

Il materiale non è stato verificato da alcuna autorità di vigilanza in alcuna giurisdizione.

Informazioni e opinioni sono ottenute/ tratte da fonti ritenute affidabili ma non garantiamo completezza ed esaustività, né che eventuali previsioni si concretizzino. I pareri contenuti sono soggetti a cambiamento senza preavviso e possono differire da altre società del gruppo T. Rowe Price.

È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, della pubblicazione e/o dei suoi contenuti. Il materiale è destinato all'uso esclusivo in Italia. Vietata la distribuzione retail.

202009-1326098