

## I RISCHI E I PROBLEMI DELLA FED

A inizio anno, sembrava che la Federal Reserve fosse ormai avviata senza ripensamenti verso nuovi interventi al rialzo sui tassi americani. A distanza di otto mesi, invece, sappiamo che i tempi della normalizzazione monetaria continueranno a rappresentare una delle principali incognite per gli investitori. La capacità di comunicare coerentemente e, soprattutto, di convincere il mercato della bontà del proprio messaggio, sembra aver imboccato ormai da tempo un pericoloso piano inclinato”, scrivono in una nota gli analisti di JCI Capital Limited, società inglese specializzata in asset management e investment banking. “La sovrastima dei futuri livelli di crescita e inflazione – spiegano - è un fenomeno orma strutturale e pluriennale”. Vale la pena ricordare che a inizio anno, dopo il controverso ritocco di 25 punti base annunciato a dicembre 2015, le stime dei membri del Fomc, il braccio monetario della Fed, proiettavano 4 rialzi dei tassi nel corso del 2016, per un totale di 100 punti base. “A meno di quattro mesi dalla fine dell’anno e 3 comitati Fed, di cui uno “zoppo”, essendo solo qualche giorno prima delle elezioni presidenziali – chiosano gli analisti di JCI Capital - la situazione appare ben diversa: nel 2016 arriverà al massimo un rialzo da 25bp. Difficile giustificare come questa enorme divergenza (100 bp contro i 25bp possibili ma non certi) possa essere avvenuta in un anno senza particolari sconquassi”: le ultime stime indicano infatti per il 2016 una crescita economica intorno al 2%, non lontano dalle previsioni formulate dalla Fed a fine 2015 (2,4%), e anche l’inflazione, sopra 1,5%, è vicina ai livelli indicati a inizio anno. Perché allora la Fed ha tirato i remi in barca? Secondo Erik Nielsen, capo economista di Unicredit, la banca centrale Usa, storicamente focalizzata sulle questioni domestiche, fatica a inserire nelle sua analisi le dinamiche dell’economia globale e rischia ora di chiudersi nell’immobilismo, perdendo la propria credibilità. Sempre più spesso infatti, il mercato non crede veramente che la Fed farà ciò che ha dichiarato di voler fare, una situazione problematica per un istituto centrale. Per questo, osserva ancora Nielsen, è possibile che nei prossimi mesi l’atteggiamento non sia effettivamente legato ai dati ma, più che altro, volto a piazzare un rialzo in ogni caso. A legare le mani alla Fed contribuisce poi la convivenza al suo interno di due correnti in conflitto: una attivista, che non vede perché aspettare, e una attendista, che teme gli effetti del dollaro forte a ridosso delle elezioni presidenziali. Proprio il voto di novembre, secondo Nielsen, potrebbe sbloccare almeno in parte la situazione, spingendo Janet Yellen a procedere con un secondo rialzo a poche settimane dalla fine dell’anno, in occasione del meeting del 14 dicembre. (riproduzione riservata)