

Macro Rapid Response

La Fed dichiara guerra all'inflazione e arma il bazooka

16 dicembre 2021

La riunione del FOMC si è conclusa con una dichiarazione ufficiale di **guerra all'inflazione** e una sterzata della politica monetaria anche più decisa di quanto atteso. Il messaggio principale della Fed è il ritorno a un regime di politica monetaria stile anni '80, con l'obiettivo primario di riportare l'inflazione sotto controllo, prima che si inneschi definitivamente una spirale salari/prezzi e il rialzo della dinamica dei prezzi si radichi, assomigliando a quello degli anni '70.

Direzione Studi e Ricerche

Il fulcro della riunione sono le nuove **previsioni macroeconomiche** (v. tabella), con l'inflazione rivista ampiamente verso l'alto (inflazione core ancora a 2,7% a/a a fine 2022) e il tasso di disoccupazione rivisto verso il basso a 3,5% dal 2022 in poi. Il FOMC riconosce che il mandato sull'inflazione è non solo raggiunto, ma anche superato e che quello sulla massima occupazione è molto vicino. Pertanto, **il sentiero dei tassi attesi si sposta ampiamente verso l'alto**, con 3 rialzi previsti nel 2022, 3 nel 2023 e 2 nel 2024. Dal grafico a punti emerge un ampio consenso per lo scenario 2022 (solo 6 punti a favore di meno di 3 rialzi), ma ampia dispersione per gli anni successivi, con molti punti anche al di sopra della mediana.

Macroeconomic Research

Per essere pronti alla svolta sui tassi, come atteso, il FOMC ha annunciato il **raddoppio del ritmo di riduzione degli acquisti di titoli** (ora -30 mld al mese) in modo da terminare il tapering a marzo, lasciando però aperta la possibilità di accelerare ulteriormente la fine del programma. Powell, come prevedevamo, ha detto che è stata anche aperta una discussione "preliminare" su un possibile anticipo di una futura **riduzione del livello del bilancio** che, a nostro avviso, potrebbe iniziare nel 2023.

Giovanna Mossetti

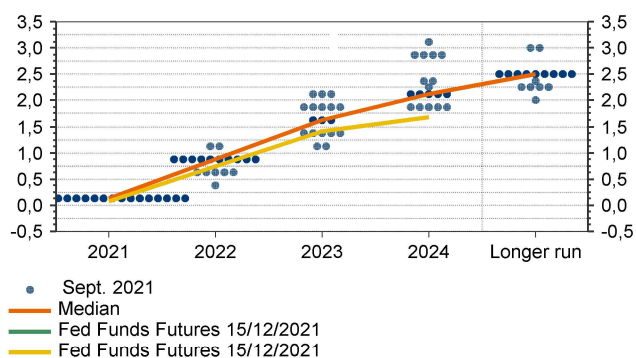
Economista - USA e Giappone

Nella conferenza stampa, Powell ha ribadito con forza che l'economia è robusta, grazie alla spinta dei consumi, il mercato del lavoro è in via di rapido e sostanziale miglioramento, nonostante il freno di un'offerta di lavoro quasi stagnante. Secondo Powell, questo freno, dovuto a pensionamenti e cambiamenti comportamentali rende il mercato del lavoro "più caldo" che mai e mette rischi verso l'alto sui salari. L'aggiustamento della partecipazione potrebbe avvenire in tempi più lunghi, ma Powell ha sottolineato che **la politica monetaria deve agire "in tempo reale" in un contesto di inflazione molto al di sopra dell'obiettivo** e sostanziale miglioramento del mercato del lavoro.

Secondo Powell, l'attuale solidità dell'economia giustifica la possibilità di **attuare la svolta dei tassi anche a ridosso della fine del tapering**. A nostro avviso, il FOMC tiene ben **aperta l'opzione di iniziare i rialzi dei tassi anche a marzo**, magari con una eventuale accelerazione del tapering per i mesi di febbraio e marzo. Powell ha affermato che il FOMC vuole evitare il radicamento del trend verso l'alto dell'inflazione e l'instaurarsi di una spirale salari/prezzi. Guardando i dati, si può dire che entrambi i fenomeni sono già in atto, se pure in uno stadio iniziale. Per questo, interventi anticipati potrebbero essere utilizzati per evitare di dover agire in modo più profondo e prolungato successivamente, con un ciclo dei tassi che si concluda, come in passato, con una recessione.

La svolta hawkish del FOMC evidenzia chiaramente un bias restrittivo. La **nostra previsione** al momento si allinea a quella del FOMC, con **3 rialzi nel 2022 e 3 nel 2023 e 2 nel 2024, ma i rischi sono ancora verso l'alto**, con la possibilità di 4 rialzi nel 2022, a seconda di come sarà l'andamento dell'offerta di lavoro e dell'inflazione. In termini di tempi, a nostro avviso la **probabilità di inizio dei rialzi dei tassi a marzo è vicina al 50%**. Il comunicato ha aggiornato la guidance per i tassi, chiarendo che, "con l'inflazione in eccesso del 2% per un certo tempo, il Comitato si aspetta che sia appropriato mantenere questo intervallo obiettivo per i tassi fino a quando le condizioni del mercato del lavoro non siano coerenti con la valutazione di massima occupazione". Dalle parole di Powell, questa seconda condizione potrebbe essere soddisfatta nei primi mesi del 2022. Quindi, anche in termini di guidance, la porta per un possibile rialzo a marzo è aperta.

Il mondo è cambiato: il FOMC prevede 3 rialzi nel 2022, 3 nel 2023 e 2 nel 2024, e i rischi sono verso l'alto nel 2022



Fonte: Refinitiv-Datastream

Proiezioni macroeconomiche dei membri del Board e dei presidenti delle Fed regionali

Variable	Median				
	2021	2022	2023	2024	Longer run
Real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
Sept. projection	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
Sept. projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0
Sept. projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
Core PCE inflation	4.4	2.7	2.3	2.1	
Sept. projection	3.7	2.3	2.2	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5
Sept. projection	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5

Fonte: Federal Reserve Board, dicembre 2021

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)	62170	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasanpaolo.com

International Economics

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasanpaolo.com
---------------	-------	----------------------------------