

## Macro Rapid Response

### FOMC: 75 pb e sospensione della forward guidance

28 luglio 2022

La riunione del FOMC si è conclusa con **un rialzo di 75 pb**, votato all'unanimità, l'indicazione di **ulteriori rialzi** e la **sospensione della fase di forward guidance relativamente dettagliata** in atto da maggio. L'inflazione rimane il focus della banca centrale e richiede "continui (ongoing) aumenti" dei fed funds e il **messaggio della Fed rimane relativamente hawkish, sempre preoccupato dalla dinamica dei prezzi e dal mercato del lavoro sotto pressione**.

Direzione Studi e Ricerche

Tuttavia, secondo Powell, con i tassi sulla soglia del livello neutrale, "è ora di muoversi riunione per riunione e non offrire il tipo di indicazioni chiare che abbiamo fornito sulla strada verso la neutralità". In particolare, Powell ha affermato che, per quanto riguarda settembre, "un altro aumento inusualmente ampio potrebbe essere appropriato, ma non è una decisione che prendiamo ora; è una (decisione) che prenderemo sulla base dei dati che vedremo". In sostanza, **il FOMC non esclude un'altra mossa da 75 pb, ma lascia la strada aperta a un intervento più contenuto, possibilmente di 50 pb**, senza vincolarsi in anticipo. Da qui al 21 settembre, data della prossima riunione, ci saranno molte informazioni rilevanti, fra cui due CPI e due rapporti sul mercato del lavoro. Powell ha anche citato l'uscita dell'Employment Cost Index questo venerdì come un elemento di rilievo per il quadro della spirale salari-prezzi.

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

Il **comunicato stampa** è poco variato rispetto a giugno. La valutazione congiunturale ora afferma che "indicatori recenti di spesa e produzione si sono indeboliti", ma nonostante ciò si rileva di nuovo che l'occupazione è aumentata a un ritmo robusto. Sull'inflazione, le pressioni sui prezzi degli alimentari sono state aggiunte alle preoccupazioni causate da quelli energetici e dalla diffusione di variazioni ampie. È stato però eliminato il riferimento alle difficoltà sul fronte delle catene globali del valore causate dai lockdown in Cina.

Nella **discussione sulla politica monetaria**, Powell ha ribadito che nonostante i recenti segnali di rallentamento dell'attività, l'economia è ancora in una fase di eccesso di domanda che richiede una politica monetaria almeno "moderatamente restrittiva". Powell ha riconosciuto che "gli aumenti dei tassi sono stati ampi e sono arrivati in fretta", e che probabilmente non hanno ancora dispiegato completamente i loro effetti sull'economia. Discutendo l'indebolimento della spesa delle famiglie e dell'attività nel settore immobiliare residenziale, secondo Powell comincia a esserci evidenza che si stia materializzando in parte il rallentamento che la Fed pensa debba avvenire. Ma il presidente ha anche aggiunto che la crescita in frenata non è sufficiente a far rallentare i rialzi, per ora, perché per arrivare in territorio restrittivo è necessario scendere sotto la crescita potenziale. Inoltre, Powell ha reiterato che a suo avviso gli Stati Uniti non sono in recessione, dato che "ci sono troppe aree dell'economia che stanno andando troppo bene", primo fra tutti il mercato del lavoro. riguardo al sentiero futuro dei tassi, Powell non si è sbilanciato ma ha fatto riferimento alle proiezioni di giugno, che vedono un punto di arrivo nel 2023 intorno al 4%.

In conclusione, per ora **il FOMC rimane concentrato sulla lotta all'inflazione** e ribadisce che vorrà vedere "evidenza convincente che l'inflazione sta rallentando" e che ulteriori rialzi potranno ancora essere inusualmente ampi, ma dipenderanno dai dati in arrivo. La Fed dovrà essere "flessibile", ma sarà necessario "un periodo di crescita sotto il potenziale e di indebolimento delle condizioni del mercato del lavoro". La nostra previsione è che nei prossimi mesi non ci siano i segnali convincenti di rallentamento dell'inflazione richiesti dalla Fed, ma che si estendano le indicazioni di rallentamento della domanda. Pertanto, **manteniamo la previsione di un rialzo di 50 pb a settembre** e a novembre, prima di una transizione, attesa per dicembre, a rialzi di 25 pb, con un **punto di arrivo intorno a 4% nei primi mesi del 2023**.

## 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 S.p.A.-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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 S.p.A. 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@intesasnpaolo.com   |
| Alessio Tiberi              | 62985 | alessio.tiberi@intesasnpaolo.com |

#### Macroeconomic Research

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

#### International Research Network

##### Economista - Asia ex Giappone

|               |       |                                 |
|---------------|-------|---------------------------------|
| Silvia Guizzo | 62109 | silvia.guizzo@intesasnpaolo.com |
|---------------|-------|---------------------------------|