

Macro Rapid Response

FOMC ancora fermo, meno probabile un'ultima stretta

2 novembre 2023

Il FOMC come atteso ha mantenuto per la seconda riunione consecutiva i tassi fermi a 5,25%-5,50%. L'opzione per un ultimo rialzo a dicembre rimane sul tavolo ma, al netto di sorprese nelle due tornate di indicatori mensili sui prezzi al consumo e sull'occupazione, essa appare essersi ridimensionata, anche alla luce della restrizione delle condizioni finanziarie vista nelle ultime settimane.

Direzione Studi e Ricerche

- Come ampiamente atteso, **la riunione del FOMC si è conclusa con il target sul tasso sui fed funds fermo** a 5,25-5,50%. La decisione è stata presa all'unanimità.
- Il **comunicato** è pressoché identico a quello rilasciato a settembre: gli unici cambiamenti degni di nota riguardano **la crescita economica che è ora descritta come "forte" (da "sostenuta" nello statement precedente)** e il ritmo recente di creazione di posti di lavoro che è giudicato "in moderazione" anziché "in rallentamento" (pur rimanendo "forte" come a settembre). Non ci sono variazioni nelle valutazioni sul tasso di disoccupazione, che resta basso, e sull'inflazione, che rimane elevata.
- Nella **conferenza stampa**, Powell ha riconosciuto che **l'economia nel periodo recente si è espansa a un ritmo ben superiore alle aspettative**, ricordando la crescita di 4,9% t/t ann. registrata dal PIL nel 3° trimestre, spinta soprattutto dai consumi. Al contempo, secondo Powell, gli elevati tassi di interesse stanno frenando il mercato immobiliare residenziale, e gli investimenti delle imprese. Il mercato del lavoro rimane teso, anche se **il processo di graduale ribilanciamento tra domanda e offerta continua**, in quanto a una domanda di lavoro ancora forte si è associato un aumento dell'offerta di lavoro, grazie alla maggiore partecipazione soprattutto delle coorti di età intermedie e al ritorno dei flussi migratori sui livelli pre-pandemici. In ogni caso, la dinamica salariale e il tasso di posizioni vacanti stanno rallentando in misura limitata, un segnale che permane un eccesso di domanda sul mercato del lavoro. In questo contesto, l'inflazione è in fase di moderazione ma rimane elevata, e la strada per riportare il sentiero dei prezzi stabilmente al 2% è ancora lunga.
- Una novità importante della conferenza stampa è il riconoscimento che la salita dei rendimenti obbligazionari a lungo termine degli ultimi mesi (assieme all'apprezzamento del dollaro e alla caduta dei corsi azionari) ha causato una **notevole restrizione delle condizioni finanziarie**, che sarà monitorata con attenzione dalla Fed e che, se persistente, potrebbe avere implicazioni per la politica monetaria.
- Come nella riunione di settembre, Powell ha ribadito che la Fed è consapevole che l'orientamento di politica monetaria è al momento restrittivo e che occorre procedere con cautela visto che gli effetti della stretta non si sono ancora visti appieno. **Le decisioni saranno ancora prese "riunione per riunione" in base all'insieme dei dati in uscita** e all'evoluzione delle condizioni finanziarie. Powell, tuttavia, ha confermato che **la banca centrale è pronta ad alzare ancora i tassi "se appropriato"**.
- Nella **sessione di Q&A**, Powell si è rifiutato di esprimere un'opinione in merito alla possibilità di un ultimo rialzo dei tassi a dicembre, ripetendo che la decisione sarà totalmente dipendente dall'evoluzione dei dati (due tornate di indicatori mensili sui prezzi al consumo e sull'occupazione). Di fronte a una specifica domanda, Powell ha affermato che la significatività del grafico dot plot si riduce man mano che ci si avvicina alla riunione successiva, e che dunque la decisione per una nuova stretta non è stata ancora presa. Inoltre, **il rischio di "non fare abbastanza"** (che ha prevalso nel primo anno del ciclo restrittivo) **ha ora all'incirca eguagliato il rischio di "fare troppo"**. Powell ha anche ammesso che il tasso di interesse neutrale potrebbe essere salito rispetto al passato, ma che non c'è sufficiente evidenza di ciò al momento. Il presente ciclo, e la tenuta dell'economia, potrebbero risentire secondo Powell ancora dell'aggiustamento post-pandemico; in particolare, la stessa Fed

Macroeconomic Research

Simone Zava
Economista

Paolo Mameli
Economista

potrebbe aver sottostimato la forza dei bilanci di famiglie e imprese, e il supporto che ancora deriva dalla liquidità accumulata durante il periodo pandemico.

- In sintesi, nonostante l'opzione per un'ultima mossa restrittiva resti sul tavolo, riteniamo che la probabilità di un **ulteriore aumento del tasso sui fed funds sia diminuita, e sia oggi probabilmente inferiore al 30% circa che gli attribuiscono i mercati (entro gennaio)**. Tale eventualità potrebbe materializzarsi solo se i dati dei prossimi due mesi evidenziassero una inaspettata riaccelerazione delle pressioni sui prezzi core e della crescita occupazionale.
- **Manteniamo la previsione di un primo taglio a settembre del prossimo anno, con tassi al 5% a dicembre 2024 e al 4,5% a fine 2025**, per via di una tenuta migliore del previsto dell'economia, e della lentezza del calo atteso dei salari e dell'inflazione dei servizi core. In altri termini, per il prossimo anno, **vediamo tagli dei tassi più gradualmente rispetto alle aspettative implicite nelle curve futures**, che attualmente scontano oltre mezzo punto di tagli (rispetto al valore corrente) entro fine luglio 2024 (e oltre 80 punti-base da qui a un anno).

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., 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

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

Simone Zava

simone.zava@intesasnpaolo.com