

Macro Rapid Response
FOMC: taglio da 25pb come previsto, nessun impatto (per ora) dell'esito elettorale
8 novembre 2024

La riunione del FOMC di novembre si è conclusa con la decisione unanime di ridurre il tasso sui fed funds di 25 pb al 4,50-4,75%, come previsto. Rispondendo a domande sull'esito elettorale, Powell ha difeso l'indipendenza della Fed, rinviando al prossimo anno qualsiasi potenziale impatto dell'agenda Trump. Il tono è stato leggermente meno accomodante che a settembre, sulla scia di dati meno benigni sull'inflazione. Powell ha riconosciuto che la politica monetaria rimane restrittiva, ma ha anche sottolineato che non vi è fretta di raggiungere una posizione neutrale. Ciò è in linea con la nostra visione di un ritmo graduale di tagli futuri. Manteniamo la nostra aspettativa di un'altra riduzione da 25 punti base a dicembre.

Research Department
Macroeconomic Research

- **Il FOMC di novembre si è concluso con una riduzione dell'obiettivo sui fed funds di 25 pb al 4,5-4,75%, come ampiamente atteso.** La decisione questa volta è stata unanime.
- **Il comunicato ha subito solo poche modifiche:** la visione sull'economia è rimasta invariata e definita **"solida"**; le novità sono tre: 1) viene detto che l'inflazione ha fatto **"progressi"** piuttosto che **"ulteriori progressi"** verso l'obiettivo del 2% (sulla scia dei recenti dati meno favorevoli sull'inflazione); 2) è stata omessa la frase che esprimeva una **"maggiore fiducia"** nel fatto che l'inflazione stava tornando al target del 2%; 3) si parla di un **"generalizzato allentamento"** delle condizioni sul mercato del lavoro, anziché di un **"rallentamento"** dei guadagni occupazionali come in precedenza, il che indica progressi nel percorso di bilanciamento del mercato del lavoro.
- Durante la conferenza stampa, il presidente Powell ha dichiarato che l'economia ha continuato a crescere a un ritmo solido, con una forte spesa per i consumi e per investimenti. Anche il mercato del lavoro **"rimane solido"** e sarebbe stato più forte a ottobre se non ci fosse stato l'impatto degli scioperi e degli uragani. Le condizioni sul mercato del lavoro sono oggi meno tese rispetto a prima della pandemia, e il mercato del lavoro, come a settembre, **"non è una fonte di pressioni inflazionistiche significative"**. Ha aggiunto: **"non vogliamo che il mercato del lavoro si indebolisca molto da qui in avanti"**.
- Tuttavia, **"l'inflazione core rimane piuttosto elevata"**: Powell ha osservato che i prezzi dei beni e dei servizi al netto degli alloggi, che insieme costituiscono circa l'80% del PCE, sono tornati su livelli coerenti con l'ultimo periodo di inflazione sostenuta al 2%, nei primi anni 2000, mentre i prezzi dei servizi abitativi non sono ancora ritornati a quei livelli. In sintesi, **"il lavoro sull'inflazione non è finito"**.
- Durante la sessione di Q&A Powell ha confermato il messaggio già dato a settembre sul futuro percorso dei tassi, sottolineando che la Fed **"non ha un percorso prestabilito"** e prenderà le decisioni **"riunione per riunione"**. Ha ribadito che la Fed intende **"ricalibrare"** gradualmente il proprio orientamento di policy verso un livello **più neutrale**, piuttosto che restrittivo, ma che tutto dipenderà dai dati in arrivo e dall'evoluzione delle condizioni economiche. Powell ha sottolineato che, nonostante il recente taglio dei tassi, **"la politica monetaria è ancora restrittiva"**, e la Fed è pronta a **"ridurre più lentamente la politica di restrizione"** se l'economia rimane forte, ma ha anche indicato flessibilità in direzione opposta: **"se il mercato del lavoro dovesse indebolirsi inaspettatamente o l'inflazione dovesse scendere più rapidamente del previsto, potremmo muoverci più rapidamente"**.
- Infine, rispondendo alle domande sulle possibili pressioni politiche da parte del Presidente eletto Trump, Powell ha difeso fermamente l'indipendenza della Fed. Alla domanda se si dimetterebbe se gli venisse chiesto, ha risposto con fermezza no, sottolineando che **legalmente il Presidente non ha il potere di licenziare o sostituire lui o altri membri del FOMC**. Alla domanda sull'impatto delle elezioni sull'evoluzione futura della politica monetaria, Powell ha risposto che **"nel breve termine, le elezioni non avranno alcun effetto sulle nostre decisioni"**.

Mario Di Marcantonio
Economista – USA

Paolo Mameli
Economista

politiche". Ciò suggerisce che **la Fed non reagirà alle politiche fiscali, migratorie e commerciali (potenzialmente inflazionistiche) di Donald Trump fino a quando queste non saranno effettivamente attuate.**

- Dopo la riunione del FOMC, **le aspettative del mercato sui tassi sono risultate poco variate:** la probabilità di un altro taglio da 25 punti base a dicembre è salita solo lievemente, dal 70% al 75%. **Erano viceversa state decisamente ridimensionate a seguito dell'esito elettorale.**
- In conclusione, quanto emerso non cambia a nostro avviso lo scenario di politica monetaria: **la Fed procede a ritmi più gradualisti, con tagli da 25pb anziché da 50 come a settembre, sulla scia di dati meno benigni sull'inflazione,** ma continua a voler riportare lo stance di politica monetaria in territorio meno restrittivo. **Questo percorso,** di graduale avvicinamento alla neutralità, **può continuare anche se l'economia resta solida, e se il mercato del lavoro non si deteriora significativamente.**
- Inoltre, l'impatto potenzialmente inflattivo dell'agenda Trump per ora non influisce sulle decisioni di politica monetaria (vi sarà un effetto solo dopo che tali politiche saranno effettivamente). A nostro avviso, gli effetti delle politiche del nuovo presidente si vedranno, su crescita e inflazione, soprattutto dal 2026, e implicano un **livello di equilibrio più alto dei tassi Fed nel lungo periodo, ma non vediamo sufficienti elementi per modificare le nostre assunzioni sul percorso dei tassi nel breve termine** (continuiamo a vedere un livello dei fed funds alla fine dell'anno prossimo a 3,25-3,50%, ovvero al di sotto delle attuali aspettative dei mercati).

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 15a-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 da Research Department 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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com