



## Flash FED - Poche novità dalla riunione della Fed, che mantiene un blando bias restrittivo

A cura di: *Flavio Rovida, responsabile team ricerca macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR*

L'esito della riunione del FOMC che si è conclusa ieri appariva largamente scontato ormai da diverse settimane e **non ha quindi sorpreso che la Fed abbia deciso di mantenere i tassi invariati**, come nella precedente riunione di metà settembre. In assenza di nuove proiezioni sui tassi e sulle principali variabili economiche (l'aggiornamento è previsto nella prossima riunione di metà dicembre), l'interesse era piuttosto concentrato sulle eventuali modifiche nel comunicato emesso alla fine della riunione e, soprattutto, sulla conferenza stampa del Presidente Powell. **Né il comunicato né la conferenza stampa hanno fatto emergere elementi di rilevante sorpresa**, anche se i mercati hanno probabilmente apprezzato **l'assenza di chiari segnali di un imminente rialzo dei tassi** (le proiezioni presentate nella riunione di settembre prospettavano infatti un ulteriore rialzo di 25 pb entro la fine dell'anno, che quindi potrebbe ancora essere deciso nella prossima riunione di dicembre), interpretabile come una sostanziale ammissione che il ciclo restrittivo di politica monetaria è stato completato con il rialzo deciso a fine luglio. In aggiunta, il Presidente Powell ha ammesso che **il recente significativo rialzo dei tassi d'interesse di mercato ha determinato, congiuntamente con la relativa debolezza dei mercati azionari e con la forza del dollaro, un inasprimento delle condizioni finanziarie**, che ha sostanzialmente sostituito un ulteriore rialzo dei tassi d'interesse, anche se Powell non ha voluto "quantificare" l'impatto della restrizione delle condizioni finanziarie in termini di numero dei rialzi dei tassi e ha sottolineato che perché questo effetto si verifichi la restrizione delle condizioni finanziarie deve essere persistente.



Fonte: Goldman Sachs

**Il comunicato stampa emesso alla fine della riunione è rimasto largamente invariato** rispetto a quello di metà settembre con due sole eccezioni. In primo luogo, e non sorprendentemente, è stata apportata una modifica per incorporare i dati decisamente robusti pubblicati nelle ultime settimane sullo stato dell'economia (in particolare, la crescita del PIL del terzo trimestre e la l'andamento decisamente robusto dell'occupazione in settembre). In secondo luogo, il comunicato ora menziona non solo l'impatto della restrizione delle condizioni del credito (evidenziato dalla Fed a partire dalla crisi bancaria di marzo), ma anche più generalmente quello delle condizioni finanziarie, appunto in risposta al rialzo dei tassi d'interesse di mercato degli ultimi mesi. Anche questa seconda modifica al comunicato non può certo essere ritenuta inattesa. Non vi sono stati invece cambiamenti di nessun genere nella sezione del comunicato relativa alle prospettive di politica monetaria, che continua a menzionare la possibilità di un ulteriore restrizione di *policy* ("additional policy firming") sotto determinate condizioni. Alcuni analisti si aspettavano un marginale ammorbidimento di questa parte del comunicato, ma a nostro avviso una decisione in tal senso sarebbe stata piuttosto prematura e non ci ha quindi sorpreso che non siano state apportate modifiche.

Come già notato in precedenza, **anche dalla conferenza stampa non sono emersi elementi di particolare novità**. In linea con quanto espresso nella precedente riunione di metà settembre, Powell ha sottolineato che **la Fed intende ora "procedere con cautela"**, alla luce del sensibile rialzo dei tassi deciso dal marzo del 2022 e della discesa dell'inflazione negli ultimi trimestri (Powell ha notato al riguardo che i rischi sullo scenario d'inflazione sono ora più "bilanciati"). Powell ha rimarcato più volte nelle sue risposte che la Fed al momento non ha ancora abbastanza fiducia sul fatto che il livello corrente dei tassi sia sufficientemente restrittivo per garantire il ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2%, una volta che questo livello dei tassi sia mantenuto per un certo periodo di tempo. **Il bias della politica monetaria al momento è quindi non neutrale, ma ancora restrittivo** e permane quindi il rischio che un'ulteriore dose di restrizione monetaria possa essere decisa nelle prossime riunioni. Al riguardo, Powell non ha però segnalato in modo chiaro una preferenza da parte del FOMC nella direzione di un rialzo nella prossima riunione di dicembre, evidenziando anzi che l'efficacia segnaletica delle proiezioni sui tassi da parte del FOMC (che ancora indicano un ulteriore rialzo di 25 pb entro fine anno) "decade" quanto più ci si allontana dalla riunione in cui sono state formulate. Allo stesso tempo, Powell ha però riconosciuto che prima della prossima riunione di metà dicembre devono essere pubblicati ancora molti dati (in particolare, quelli relativi all'inflazione e al mercato del lavoro sia per ottobre sia per novembre) che potrebbero avere un impatto sulle scelte della Fed che continuano ad essere prese "*meeting by meeting*".

Di fronte alle numerose domande dei giornalisti relative ai ritardi della politica monetaria e alla sorprendente resilienza dell'economia a fronte dei rialzi dei tassi decisi dalla Fed, Powell ha notato che lo scenario risulta particolarmente incerto perché sono all'opera da tempo due forze contrapposte: da un lato, il venire meno delle distorsioni, in particolare sul lato dell'offerta, derivanti dalla pandemia e, dall'altro, l'impatto della restrizione monetaria. Con l'esaurirsi del recupero dell'offerta, l'impatto della restrizione monetaria dovrebbe risultare più evidente e quindi la Fed continua a prospettare un rallentamento dell'economia sotto il potenziale nel breve periodo (scenario che per parte nostra riteniamo plausibile), che dovrebbe agevolare il graduale rientro dell'inflazione verso il 2%. Questo scenario verrebbe messo in discussione nel caso in cui l'economia si confermasse robusta anche nei prossimi trimestri, ma al riguardo Powell è stato vago sulla possibile risposta di politica monetaria.

Per concludere, dalla riunione del FOMC che si è conclusa ieri non sono emerse novità di rilievo riguardo alla strategia di politica monetaria. **Il nostro scenario centrale prospetta da tempo che il ciclo restrittivo di politica monetaria si sia concluso con il rialzo dei tassi deciso a fine luglio** e la restrizione delle condizioni finanziarie degli ultimi mesi rafforza questa previsione. Mentre il mercato ha largamente ridimensionato la probabilità di un rialzo nelle prossime riunioni della Fed, continuiamo invece a ritenere che **il rischio di un rialzo nelle riunioni di metà dicembre e fine gennaio sia tutt'altro che trascurabile**, anche in ragione del fatto che probabilmente i prossimi dati sull'inflazione *core* non saranno particolarmente incoraggianti.

## **DISCLAIMER**

*Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.*

*Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.*

*Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.*

*Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.*

*I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.*

*Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.*

*Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.*

*La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.*