

NON SOLO LAVORO

La settimana finanziaria

di **Mediobanca S.p.A.**



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: il FOMC prevede per novembre la svolta della propria politica monetaria

La Fed ha comunicato durante la riunione di settembre che:

- **annuncerà con elevata probabilità il tapering a novembre;**
- **terminerà probabilmente gli acquisti di asset "intorno alla metà del 2022";**
- **la tempistica e il ritmo del tapering "non intendono dare un segnale sui tempi della svolta dei tassi".**

Il FOMC di settembre ha confermato che la Federal Reserve procede pazientemente verso una normalizzazione della politica monetaria, pianificando la fine degli acquisti e dello stimolo eccezionale introdotto durante la pandemia. Il nodo, è emerso chiaramente in conferenza stampa, è la variante delta e i suoi effetti sull'economia.

Come previsto, il FOMC di settembre non ha modificato né il tasso di politica monetaria né il ritmo degli acquisti di asset, ma ha rimarcato che **con elevata probabilità l'inizio della riduzione degli acquisti di asset (tapering) sarà annunciato nel meeting di novembre**. Nello *statement* iniziale si legge, infatti, che "se i progressi continueranno ampiamente come previsto... una moderazione nel ritmo degli acquisti di asset potrebbe essere votata presto". A maggior conferma di ciò, durante la conferenza stampa, il presidente Powell ha dichiarato che la Fed potrebbe iniziare a ridurre gli acquisti "già dalla prossima riunione ... se la situazione complessiva sarà appropriata". In termini economici, questo tipo di linguaggio segnala la necessità di un *employment report* di settembre "ragionevolmente buono e non eccezionale" per giustificare l'annuncio del tapering a novembre. Al riguardo, J. Powell ha chiarito che molti funzionari della Fed ritengono già superato il test di verifica di "ulteriori progressi sostanziali" per l'occupazione e l'inflazione, contrariamente da lui che lo giudica invece "tutt'altro che soddisfatto". Secondo J. Powell infatti i progressi su inflazione sono stati raggiunti, ma l'occupazione resta ancora non del tutto soddisfacente.

Durante la conferenza stampa, J. Powell si è soffermato anche sulla durata e sulla velocità del tapering. L'obiettivo è adottare un sentiero di acquisti in grado di portare alla conclusione del programma "intorno alla metà 2022". Se ne deduce che **il ritmo degli acquisti potrebbe essere ridotto di 15 mld al mese (di cui 10 mld per i Treasury e 5 mld per MBS), iniziando a novembre o al più tardi a dicembre.** La frase di Powell "intorno alla metà del 2022" lascia aperta la scelta tra il mese di giugno e luglio per l'identificazione della data finale degli acquisti (con forse una leggera propensione per giugno).

È stata inoltre ribadita la separazione tra la *forward guidance* sulla riduzione degli acquisti e quella sul primo rialzo dei tassi. Infatti, J. Powell ha sottolineato che **la tempistica e il ritmo del tapering "non intendono dare un segnale diretto riguardo ai tempi della svolta dei tassi"**, in quanto quest'ultima è soggetta a un insieme di condizioni più stringenti. Tuttavia, **una svolta hawkish del FOMC emerge anche dal nuovo dots plot**, ossia i punti con cui ciascun componente del Comitato indica le proprie previsioni sui tassi. Sebbene i nuovi dots suggeriscano una grande dispersione di opinioni tra i membri del comitato in merito a quando e quanto velocemente aumentare i tassi, si è registrato sia uno spostamento verso l'alto delle previsioni che un aumento del numero di partecipanti al FOMC favorevole ad un aumento dei tassi già nel 2022: metà del FOMC prevede almeno un rialzo nel 2022, tre rialzi nel 2023 e quattro nel 2024, con tassi attesi fra l'1,75% e il 2% alla fine dell'orizzonte previsivo.

La Fed rimane positiva sulla crescita anche nel 2022, nonostante la variante delta del virus e i colli di bottiglia dal lato dell'offerta costituiscano un freno per l'attività a breve termine. Nelle SEP (*Summary of Economic Projections*) la proiezione di crescita del PIL per il 2021 è stata rivista al ribasso al 5,9% dal 7,0% di giugno. Allo stesso modo, il tasso di disoccupazione è stato aumentato dello 0,3% al 4,8% nel 2021. La Fed considera questa debolezza come temporanea e sembra più ottimista sulle prospettive future: le previsioni di crescita del PIL per il 2022 e il 2023 sono state riviste al rialzo rispettivamente dello 0,5% e dello 0,1%, mentre le stime del tasso di disoccupazione sono rimaste invariate per il 2022 e il 2023.

La Fed ha inoltre confermato che ritiene transitorio l'aumento dell'inflazione. La proiezione mediana vede ridursi l'inflazione headline da 4,2% in T4 2021 a 2,2% in T4 2022 (mentre l'inflazione core è prevista in diminuzione dal 3,7% al 2,3%. Entrambe si stabilizzano a 2,2% nel T4 2023 e al 2,1% nel T4 2024. Tuttavia, i rischi al rialzo persistono e Powell nella conferenza stampa ha dato peso ai rischi legati al persistere di strozzature nell'offerta, che potrebbero protrarsi più di quanto atteso. In caso di mancato rientro delle pressioni inflazionistiche, secondo Powell la Fed non esiterebbe a reagire in modo appropriato, anche con l'obiettivo di ancorare le aspettative.