



## Rassegna settimanale

La scorsa settimana le banche centrali sono state protagoniste: sono state annunciate tredici decisioni sui tassi in tutto il mondo. Tre banche centrali hanno aumentato i tassi, una li ha tagliati e nove li hanno lasciati invariati. Come segno dei tempi, sono state le banche che hanno lasciato i tassi invariati a sorprendere gli investitori.

Ci si aspettava che la Banca d'Inghilterra alzasse i tassi di riferimento, ma dopo una serie di 14 rialzi consecutivi, il Comitato di politica monetaria ha scelto di mantenere il tasso di riferimento invariato al 5,25%, con una votazione di 5 a 4, in cui il Governatore della Banca d'Inghilterra ha espresso il voto decisivo. La Banca ha citato il recente indebolimento dei dati sull'attività e l'incoraggiante tendenza alla disinflazione dei dati sull'inflazione di agosto. A luglio, il mercato degli overnight interest rate swap (OIS) stimava che i tassi di riferimento avrebbero raggiunto un picco del 6,25%. Ora il mercato implica solo il 60% di possibilità di un ulteriore rialzo di 25 punti base (bp) per il ciclo.

Il FOMC (Federal Open Market Committee) statunitense ha mantenuto lo status quo (come previsto), ma gli investitori sono sembrati sorpresi dalle proiezioni economiche ottimistiche del comitato. La crescita è stata significativamente rivista al rialzo (a nostro avviso un po' troppo ottimistica) per il 2023, raddoppiando al 2,1% dall'1% precedente e passando dallo 0,4% all'1,5% nel 2024. Allo stesso tempo, il tasso di disoccupazione è stato rivisto al ribasso al 4,1% nel 2024-2025. Il comitato ha continuato a prevedere un ulteriore rialzo di 25 punti base per il ciclo, ma ha ridotto significativamente l'allentamento monetario previsto per il 2024; il tasso mediano di policy dovrebbe terminare il 2024 al 5,1%, con una revisione al rialzo rispetto alla proiezione di giugno del 4,6%, eliminando di fatto 50 punti base di allentamento nel 2024.

Tra le altre banche centrali da segnalare, la Banca Nazionale Svizzera (BNS), che ha lasciato invariati i tassi di riferimento, nonostante il consensus di Bloomberg prevedesse un rialzo di 25 punti base, così come la Banca Centrale Europea (BCE) la settimana precedente. A nostro avviso, il Presidente della BNS Thomas Jordon ha riassunto il pensiero di molti banchieri centrali quando ha dichiarato che "il significativo inasprimento della nostra politica monetaria negli ultimi trimestri sta contribuendo a contrastare le pressioni inflazionistiche che permangono<sup>1</sup>". La Banca centrale della Repubblica di Turchia ha continuato a riequilibrare la sua politica economica ortodossa, aumentando il tasso di riferimento a una settimana del 5%, portandolo al 30%. Con un'inflazione al 59%, riteniamo che sarà necessario un ulteriore inasprimento per portare i tassi di policy in territorio restrittivo (tassi reali positivi). Tuttavia, iniziamo a vedere segnali incoraggianti che indicano che la politica attuata dopo le elezioni sta iniziando a funzionare, con una crescita dei prestiti che è scesa dal picco del 110% di aprile al 31% di settembre.

L'unica banca centrale a ridurre i propri tassi di riferimento è stata la Banca Centrale del Brasile (BCB), che ha votato all'unanimità un taglio di 50 punti base al 12,75%.

L'anno prossimo l'inflazione dovrebbe rimanere comodamente all'interno della fascia obiettivo della Banca. I tassi di riferimento dovrebbero continuare a scendere con incrementi di 50 punti base fino a raggiungere i tassi neutrali a lungo termine (i tassi neutrali in Brasile sono centrati su tassi reali del 4,5%). Il principale vincolo citato dalla BCB è l'esecuzione degli obiettivi fiscali - un campanello d'allarme per il governo che deve raggiungere il pareggio di bilancio nel 2024.

Dopo una settimana frenetica per gli investitori, sembra che sia stato difficile guadagnare. Quali conclusioni possiamo trarre? A nostro avviso, un'aggressiva stretta monetaria ortodossa è stato l'approccio più efficace per combattere le pressioni inflazionistiche accumulate, come testimoniano il successo in Brasile e l'inversione dell'approccio politico in Turchia. Il consenso crescente tra le banche centrali sembra essere quello di ritenere che la stretta monetaria già in atto sia sufficiente a mantenere le tendenze disinflazionistiche. In Europa, il rischio di recessione sembra ormai prevalere sui timori di inflazione e gli effetti a breve termine dei prezzi dell'energia potrebbero essere trascurati. In prospettiva, le banche centrali occidentali sperano di tornare alla loro posizione preferita di mantenimento della politica monetaria, attualmente annunciata come "più alta più a lungo".

### Grafico della settimana: 3 rialzi, 1 calo e 9 prese di posizione

| Central Bank  | Consensus | Decision | Policy Rate | Comment  |
|---------------|-----------|----------|-------------|----------|
| United States | On Hold   | On Hold  | 5.25        |          |
| England       | Hike      | On Hold  | 5.25        | Surprise |
| Japan         | On Hold   | On Hold  | -0.10       |          |
| Switzerland   | Hike      | On Hold  | 1.75        | Surprise |
| Philippines   | On Hold   | On Hold  | 6.25        |          |
| Indonesia     | On Hold   | On Hold  | 5.75        |          |
| China         | On Hold   | On Hold  | 2.50        |          |
| South Africa  | On Hold   | On Hold  | 8.25        |          |
| Taiwan        | On Hold   | On Hold  | 1.88        |          |
| Norway        | Hike      | Hike     | 4.25        |          |
| Sweden        | Hike      | Hike     | 4.00        |          |
| Turkey        | Hike      | Hike     | 30.00       |          |
| Brazil        | Cut       | Cut      | 12.75       |          |

UK OVERNIGHT INDEX SWAP

