



# La Fed conferma che il primo taglio dei tassi è prossimo

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

Come largamente atteso, nella riunione del FOMC che si è conclusa ieri la Fed ha mantenuto i tassi invariati, ma ha **segnalato che un primo taglio dei tassi appare probabile nella prossima riunione di settembre in assenza di significative sorprese nei dati macro nel corso delle prossime settimane**. Nel comunicato stampa emesso alla fine della riunione sono state apportate alcune modifiche, certamente non inattese, per evidenziare che, anche se l'economia rimane ancora robusta, il tasso di disoccupazione è aumentato negli ultimi mesi, pur rimanendo basso. In aggiunta, il comunicato sottolinea che, alla luce in particolare delle significative sorprese al ribasso nella dinamica dei prezzi nei mesi di maggio e giugno, c'è stato qualche ulteriore progresso ("*some further progress*") verso il raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione del 2%, mentre nel comunicato emesso dopo la precedente riunione di giugno la Fed aveva notato che il progresso era stato "modesto". Inoltre, il comunicato rileva, come peraltro ampiamente atteso, che i rischi sul lato dell'inflazione e dell'occupazione continuano ora ad essere più equilibrati ("*continue to move into better balance*"). D'altro lato (e un poco a sorpresa), non è stato invece assolutamente modificato il paragrafo del comunicato che precisa che la precondizione per un taglio dei tassi è che la Fed acquisisca "maggiore confidenza" che l'inflazione sta ritornando stabilmente verso il 2%. Allo stesso tempo, però, un elemento importante di novità è che **la Fed ora si dichiara apertamente attenta ad entrambi i rischi nel proprio mandato duale (ovvero sia l'inflazione sia la disoccupazione) e non solo al rischio di inflazione elevata, come nel recente passato**. La considerazione delle implicazioni di politica monetaria dei rischi derivanti da un deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro è stato poi un tema rilevante della conferenza stampa del Presidente Powell.

La riunione che si è conclusa ieri non prevedeva l'aggiornamento a frequenza trimestrale delle proiezioni dei membri del FOMC sulle principali variabili economiche e sui tassi d'interesse e, pertanto, l'attenzione dei mercati verteva principalmente su quanto forte sarebbe stato il messaggio mandato dal Presidente Powell riguardo ad un taglio dei tassi nella prossima riunione di settembre. In realtà, nelle ultime settimane alcuni osservatori avevano suggerito la possibilità di una mossa già nella riunione di fine luglio, principalmente sulla base dell'evidenza di un chiaro miglioramento nella dinamica dei prezzi congiuntamente con alcuni segnali di rallentamento ciclico (*in primis* l'aumento del tasso di disoccupazione) nel corso degli ultimi mesi. Nelle scorse settimane il mercato non ha peraltro mai assegnato una probabilità significativa ad un taglio dei tassi nella riunione di fine luglio, ma ha decisamente aumentato la probabilità sia di un taglio in settembre sia di tagli in ciascuna delle ultime tre riunioni dell'anno e anche la reazione alla riunione di ieri si è mossa in questa direzione. **La decisione di mantenere i tassi invariati è stata presa senza nessun dissenso** all'interno del FOMC (anzi, come ha precisato Powell, con l'unanimità non solo dei votanti, ma anche di tutti i membri presenti). Durante la conferenza stampa Powell ha però precisato

che **l'opportunità di un taglio dei tassi è stata discussa durante la riunione** (e quindi è stata sostenuta da alcuni dei membri del FOMC), ma che poi la successiva discussione ha portato ad un ampio consenso sul mantenere i tassi invariati. Powell ha insistito a più riprese nel corso della conferenza stampa sul fatto che **la confidenza della Fed sul rientro stabile dell'inflazione è ulteriormente aumentata nel corso degli ultimi mesi**, grazie alle sorprese positive sull'inflazione nel secondo trimestre, precisando inoltre che la qualità della decelerazione dei prezzi negli ultimi mesi è stata superiore rispetto a quella registrata nella seconda metà dello scorso anno, perché il rallentamento ha riguardato tutti i comparti dell'inflazione *core* (beni non energetici, affitti e servizi al netto degli affitti), mentre nel secondo semestre dello scorso anno il miglioramento si era concentrato nei soli beni non energetici.

Di fronte alle numerose domande dei giornalisti sul rischio che la Fed stia ritardando eccessivamente l'inizio dei tagli e possa rimanere quindi "dietro la curva" a fronte dei segnali di rallentamento provenienti dall'economia (e, in particolare, dal mercato del lavoro), **Powell ha risposto che non vi è evidenza di debolezza generalizzata dell'economia e del mercato del lavoro. Powell ha inoltre insistito sul fatto che l'economia non si sta indebolendo in maniera significativa o inattesa, ma si sta invece normalizzando** (dopo il notevole squilibrio del periodo post-pandemico) e questa normalizzazione è esattamente l'obiettivo che la politica monetaria stava perseguendo da tempo. Come già nella precedente riunione, Powell ha semmai notato che la politica monetaria è al momento "ben posizionata" ("*well positioned*") per reagire ad un eventuale inatteso indebolimento dell'economia e del mercato del lavoro, di cui per il momento la Fed non vede evidenza.

In conclusione, **nel complesso non sono emerse sorprese di rilievo dalla riunione della Fed che è terminata ieri**: Powell ha chiaramente evidenziato che in assenza di sorprese nei dati macro nel corso delle prossime settimane un taglio in settembre appare ragionevole, ma non deve essere ritenuto scontato. **Manteniamo pertanto la nostra previsione di un taglio dei tassi di 25 pb nella prossima riunione del 17-18 settembre, scenario che i mercati ora prezzano con certezza** (anzi con una probabilità non del tutto trascurabile che il taglio possa essere di 50 pb, un'eventualità che, secondo lo stesso Powell, la Fed non sta per il momento prendendo in considerazione). **Il nostro scenario centrale continua a prospettare un secondo taglio dei tassi di 25 pb nell'ultima riunione dell'anno in dicembre**, mentre, come già notato, il mercato è diventato al riguardo più aggressivo, scontando quasi 75 pb di tagli entro la fine dell'anno.

**- 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.*