



## La Fed non ha fretta di tagliare i tassi

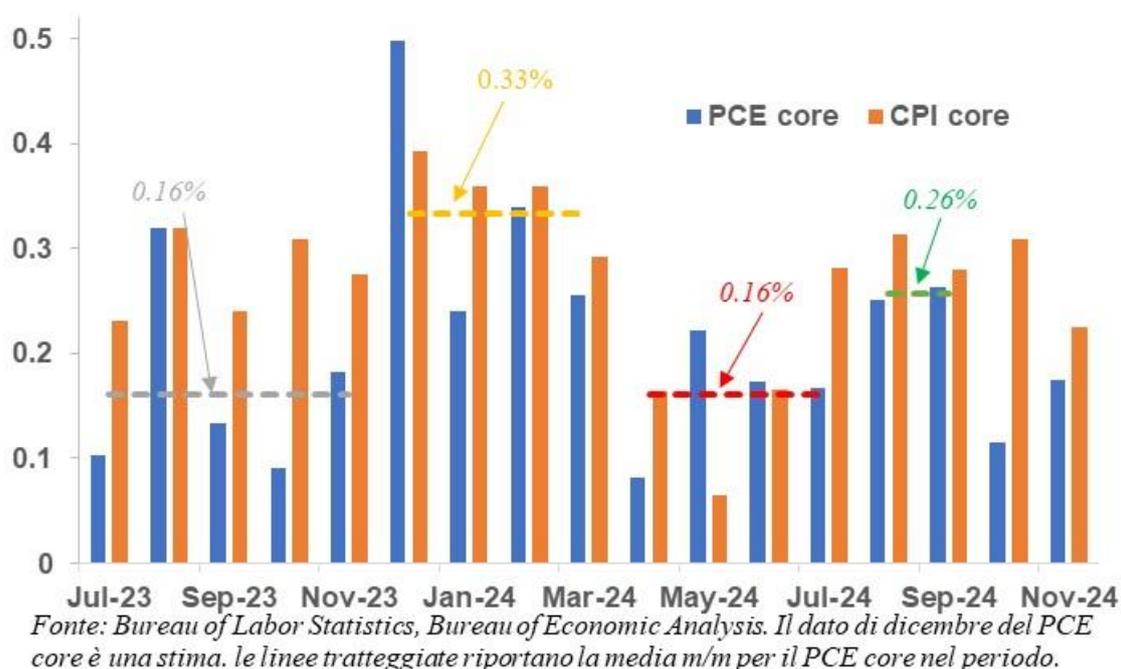
A cura di: *Flavio Rovida, responsabile team ricerca macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR*

**Non c'erano dubbi nel mercato che la riunione della Fed che è terminata ieri si sarebbe conclusa con la decisione di mantenere i tassi invariati** e che sarebbe stato molto improbabile che dalla conferenza stampa sarebbero emerse novità di rilievo e così è stato (in questa riunione non era previsto, tra l'altro, l'aggiornamento trimestrale delle proiezioni sullo scenario economico e sui tassi da parte dei membri del FOMC). L'interesse del mercato verteva invece principalmente su due temi. In primo luogo, comprendere se gli sviluppi legati alle politiche della nuova Amministrazione Trump e le significative sorprese al rialzo nelle condizioni del mercato del lavoro segnalate dai dati di dicembre (pubblicati lo scorso 10 gennaio) avevano modificato le valutazioni espresse dalla Fed nella precedente riunione del FOMC di dicembre. La risposta al riguardo è stata chiaramente che **l'impostazione presentata nella precedente riunione rimane largamente valida: la politica monetaria viene ancora considerata da Powell "significativamente restrittiva" (*meaningfully restrictive*)**, come in dicembre, anche se non è chiaro dove si situino al momento i tassi neutrali. **Questo implica che c'è spazio per ulteriori tagli dei tassi** (in linea con le indicazioni delle proiezioni sui tassi pubblicate in dicembre che prospettavano due tagli di 25 pb nel corso del 2025), se il processo di graduale rientro dell'inflazione verso l'obiettivo del 2% sarà confermato nel corso dei prossimi mesi o in presenza di segnali di inatteso indebolimento nelle condizioni del mercato del lavoro. Powell ha confermato che nel complesso la politica monetaria rimane "ben posizionata" per rispondere all'evoluzione della situazione congiunturale. Un secondo tema rilevante per la riunione che si è conclusa ieri riguardava la misura in cui la Fed avrebbe mantenuto aperti spiragli per un taglio dei tassi nel brevissimo termine (e, in particolare, nella prossima riunione di metà marzo). Al riguardo, si deve notare che, **sebbene un taglio in marzo non sia stato esplicitamente escluso, Powell ha chiaramente lasciato intendere nel corso della conferenza stampa che questo scenario appare decisamente improbabile** (in linea peraltro con le nostre attese e quelle di mercato). Powell ha infatti ripetuto più volte che **"la Fed non ha fretta di muovere i tassi"**. Anche se è vero che prima della prossima riunione di marzo dovranno essere pubblicati altri due dati sull'inflazione e altri due dati sulle condizioni del mercato del lavoro, un taglio richiederebbe sorprese davvero significative nell'andamento di questi indicatori.

Se nel complesso non sono emerse novità di rilievo dalla riunione, si deve però segnalare che **il comunicato stampa emesso alla fine della riunione presentava un'inattesa modifica in direzione certamente non accomodante**. Nella descrizione iniziale dello stato della congiuntura, ormai divenuta estremamente sintetica, il comunicato, dopo aver evidenziato il recente miglioramento dei dati sul mercato del lavoro, segnala infatti che "l'inflazione rimane piuttosto elevata", **omettendo rispetto alla riunione precedente l'importante qualificazione che "l'inflazione ha fatto progressi verso l'obiettivo del 2%"**. Si tratta di un'omissione ovviamente rilevante, ma anche piuttosto sorprendente alla luce della dinamica recente dell'inflazione (in particolare quella *core*, ovvero al netto di alimentari ed energia).

Come si può notare nel grafico sotto, che mostra l'andamento della variazione m/m sia dei prezzi al consumo sia del deflatore dei consumi *core* (la misura d'inflazione preferita dalla Fed), la crescita dei prezzi, dopo aver accelerato in settembre e ottobre (dati già disponibili nella precedente riunione della Fed di dicembre), ha nuovamente rallentato in novembre e dicembre (quest'ultimo dato sarà pubblicato il 31 gennaio e dovrebbe mostrare un incremento molto modesto dei prezzi). Non è quindi chiaro perché la Fed ritenesse a metà dicembre che l'inflazione stesse facendo ulteriori progressi verso l'obiettivo del 2% e non più invece a fine gennaio. Nel corso della conferenza stampa, in risposta ad una specifica domanda sulla revisione del comunicato stampa, **Powell ha decisamente ridimensionato la rilevanza dell'omissione**, spiegando che la Fed intendeva semplificare ulteriormente il comunicato e **precisando che i dati usciti nel periodo intercorso dall'ultima riunione risultavano in linea con l'obiettivo del 2%**, ribadendo in aggiunta che la Fed continua ad impegnarsi per riportare l'inflazione proprio al 2%.

**Dinamica dei prezzi core USA (var. % m/m)**



Come largamente atteso, nel corso della conferenza stampa molte domande dei giornalisti si sono concentrate sui rapporti di Powell e della Fed con la nuova Amministrazione. A tutte queste domande **Powell ha risposto, come facilmente prevedibile, che non intende fare commenti sulle dichiarazioni di Trump e sulle politiche della nuova Amministrazione**. Al riguardo Powell ha chiarito che la posizione della Fed è quella di "wait and see", riguardo alle decisioni di politica economica della nuova Amministrazione, menzionando esplicitamente, tariffe, immigrazione, politica fiscale e deregolamentazione.

Per concludere, **non sono emerse novità di rilievo dalla riunione della Fed che si è conclusa ieri, che ha largamente confermato l'impostazione adottata nella precedente riunione di metà dicembre**. Il livello dei tassi è giudicato ancora restrittivo e sopra il neutrale e quindi è confermato lo spazio per ulteriori tagli. Dopo la pubblicazione dei dati più forti delle attese sul mercato del lavoro di dicembre, abbiamo modificato la tempistica dei tagli attesi per i prossimi mesi, posticipando alle riunioni di giugno e settembre (anziché marzo e giugno) i due tagli che prospettiamo nel nostro scenario centrale nel corso del 2025. Non abbiamo motivo di modificare queste previsioni alla luce delle risultanze della riunione della Fed, ma sottolineiamo che se i dati nel corso delle prossime settimane dovessero ulteriormente corroborare la forza dell'economia segnalata dai più recenti dati sul mercato del lavoro diventerebbe probabilmente piuttosto arduo per la Fed procedere con ulteriori tagli dei tassi nel corso dei prossimi mesi.

## *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.