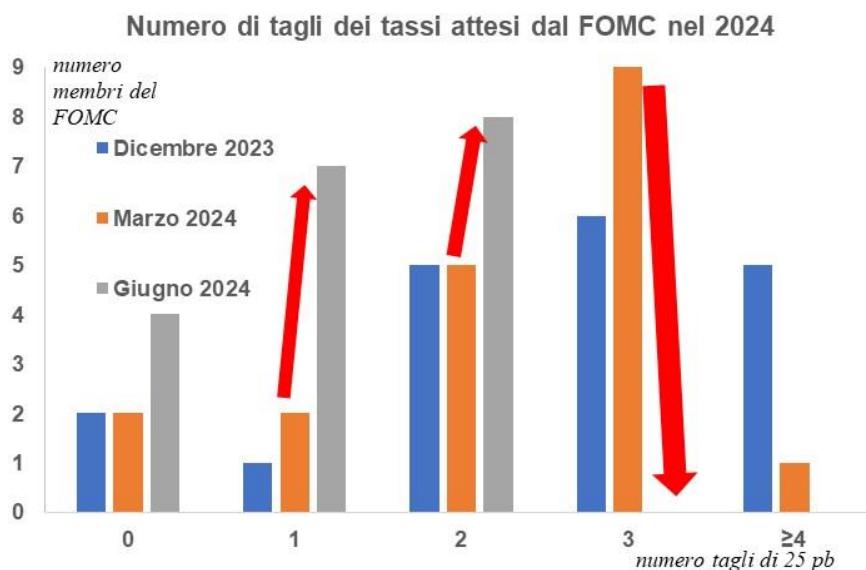




# La Fed sceglie la cautela e prospetta un solo taglio dei tassi entro fine anno

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

Non vi erano dubbi sul fatto che la Fed avrebbe mantenuto i tassi invariati, per la settima volta consecutiva, nella riunione del FOMC dell'11 e 12 giugno e **l'attenzione dei mercati verteva principalmente sull'aggiornamento delle previsioni sui tassi da parte della banca centrale**. In marzo, infatti, la Fed aveva confermato uno scenario centrale invariato rispetto alle proiezioni pubblicate in dicembre, che contemplava tre tagli dei tassi di 25 pb entro fine anno (pertanto compatibile con un primo taglio nella riunione di giugno), nonostante la notevole sorpresa al rialzo nei dati d'inflazione del mese di gennaio. **L'aspettativa generalizzata (e da noi condivisa) per l'aggiornamento dei dots era che il FOMC avrebbe ridotto da tre a due i tagli prospettati entro fine 2024** (con uno scenario coerente con un primo taglio in settembre), per incorporare l'ulteriore sorpresa al rialzo nei dati d'inflazione di marzo, che erano stati pubblicati a inizio aprile e quindi dopo la riunione del FOMC di metà marzo. Ci si attendeva infatti che il FOMC avrebbe rivisto al rialzo le proprie previsioni d'inflazione (alzandole di due decimali nel caso dell'inflazione *core*), alla luce della sorpresa al rialzo nei dati di marzo, aggiustando di conseguenza anche il profilo di tassi in maniera più conservativa, come peraltro annunciato già da tempo dalla Fed. **La Fed ha invece sorpreso con un profilo delle attese sui tassi molto più cauto di quanto atteso: il nuovo scenario prospetta ora un solo taglio nel corso del 2024** e, come si può notare dal grafico riportato sotto, lo spostamento nelle preferenze degli esponenti della Fed riguardo al numero di tagli appropriati nel corso dell'anno è stato davvero impressionante.



Fonte: Federal Reserve

Mentre nella riunione di marzo ben 10 esponenti del FOMC (quindi la maggioranza dei 19 membri del FOMC) si attendevano tre o più tagli dei tassi entro fine anno, **nella riunione che si è conclusa ieri nessun membro si è detto favorevole a tre tagli**. Dopo la sorpresa al rialzo dell'inflazione di marzo, ci aspettavamo che il numero dei membri del FOMC favorevoli a tre tagli si sarebbe ampiamente ridotto, ma non che si sarebbe azzerato.

Le nuove proiezioni mostrano che vi sono solo tre opzioni ora considerate dal FOMC per il numero dei tagli nel 2024 e l'opzione che riscuote il maggiore consenso è diventata quella di due tagli: come mostra il grafico, 8 esponenti del FOMC hanno espresso una preferenza in questa direzione. Ma ben 11 membri del FOMC propendono invece per meno di due tagli: con 7 membri del FOMC a favore di un taglio e 4 (erano solo 2 in marzo) che non prospettano alcun taglio entro fine anno. Come già notato, la mediana, pertanto, si riduce da 3 tagli a soltanto uno, uno scenario che ritenevano prima del FOMC certamente non implausibile, ma cui attribuivamo una probabilità piuttosto contenuta (il 20-25% circa). Si tratta pertanto di **una sorpresa rilevante rispetto alle nostre attese (e a quelle del mercato), ma per il momento preferiamo non modificare il nostro scenario centrale che contempla due tagli dei tassi entro fine 2024**, con il primo atteso nella riunione di settembre e il secondo in quella di dicembre. Alla luce delle nuove proiezioni della Fed **l'esito della riunione di settembre diventa ancor di più una *close call***. Riteniamo infatti che **le nuove proiezioni della Fed probabilmente non incorporano ancora appieno la notevole sorpresa al ribasso nell'inflazione core di maggio** (che ha rallentato inaspettatamente allo 0.16% m/m da una crescita media dello 0.35% nei quattro primi mesi dell'anno), in quanto il dato è stato pubblicato a riunione in corso, mentre le nuove proiezioni riflettono chiaramente sia la sorpresa al rialzo dell'inflazione di marzo sia i dati molto più robusti delle attese per occupazione e salari del mese di maggio (pubblicati venerdì scorso). Nel caso in cui i prossimi dati d'inflazione confermassero il rallentamento della dinamica dei prezzi (anche su ritmi più elevati di quelli decisamente molto sorprendenti di maggio), come il nostro scenario prospetta, un taglio dei tassi potrebbe essere certamente considerato nella riunione di settembre. Ricordiamo infatti che ben tre dati d'inflazione saranno pubblicati prima della riunione di settembre e quindi, a nostro avviso, la Fed potrebbe acquisire nel corso dei prossimi mesi l'ulteriore "confidenza" necessaria per un taglio dei tassi, che sembra invece essere parzialmente venuta meno nel corso delle ultime settimane. Ovviamente **questo scenario richiede che non vi siano altre sorprese al rialzo nella dinamica dei prezzi, già a partire dal prossimo dato di giugno**, e che si registri anche una moderazione della crescita dell'occupazione e dei salari.

Se si esclude la sorpresa nei *dots*, non vi sono stati elementi di particolare novità nella riunione. Il comunicato stampa emesso alla fine della riunione è rimasto completamente invariato rispetto al precedente a parte il riconoscimento del miglioramento recente nei dati d'inflazione (in maggio si riconosceva il "mancato progresso" verso l'obiettivo del 2% e ora si precisa che vi è stato un "modesto ulteriore progresso" in quella direzione) e l'eliminazione del paragrafo relativo all'aggiustamento nel *Quantitative Tightening*. Per quanto riguarda invece le proiezioni elaborate dai membri del FOMC è importante segnalare che il nuovo profilo dei tassi prevede un posticipo dell'inizio dei tagli, ma che **nel complesso l'ammontare di tagli previsto entro fine 2026 rimane invariato** (un totale di 225 pb). In sostanza, il nuovo profilo dei tassi proposto dalla Fed è coerente con un taglio dei tassi ogni trimestre a partire da dicembre 2024 fino a dicembre 2026. Inoltre, come da noi atteso, il tasso di lungo periodo, interpretabile come il tasso neutrale, è stato ulteriormente rivisto lievemente al rialzo (dal 2.6% al 2.8%) e questo processo probabilmente proseguirà nei prossimi trimestri. La conferenza stampa del Presidente Powell, infine, è stata all'insegna della cautela e non particolarmente informativa. E' probabile, al riguardo, che Powell sia uno dei membri favorevoli a due tagli entro fine anno e quindi, come notato, in minoranza rispetto a coloro che preferiscono un solo taglio o nessuno. Sarà quindi interessante vedere in che misura la pubblicazione dei verbali della riunione tra tre settimane evidenzierà una postura del FOMC ancora più cauta di quella espressa dal

Presidente della Fed, che non ha voluto fornire assolutamente indicazioni relative alla tempistica dei tagli nel corso dei prossimi mesi.

Per concludere, le nuove proiezioni sui tassi della Fed hanno certamente rappresentato una notevole sorpresa, con un atteggiamento decisamente più cauto delle attese, che però probabilmente non incorpora appieno l'impatto del dato sorprendentemente favorevole sull'inflazione di maggio. Il nostro scenario centrale per il momento non cambia e continuiamo a prevedere un primo taglio nella riunione di settembre, ma non possiamo escludere di rivedere questo scenario nelle prossime settimane se i dati d'inflazione non confermassero la decelerazione che prevediamo. Si può notare, peraltro, che nonostante la sorpresa nei *dots*, anche il mercato continua ad associare una probabilità superiore al 50% ad un taglio dei tassi nella riunione di settembre.

**- 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.*