



Non cambia il messaggio della Fed (che continua a prospettare due tagli entro fine anno)

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

Come largamente atteso, **dalla riunione del FOMC che si è conclusa ieri non sono giunte novità rilevanti riguardo alla politica monetaria della Fed, che ha confermato l'impostazione "attendista" adottata alla fine dello scorso anno e poi rafforzata nelle riunioni successive.** Il Presidente Powell ha infatti confermato che è ancora troppo presto per valutare l'impatto delle politiche della nuova Amministrazione Trump (in primis in campo tariffario) e **saranno necessari ancora alcuni mesi prima che la Fed possa procedere con altri tagli dei tassi che rimangono comunque lo scenario centrale della Fed** (e sono stati anche confermati dall'aggiornamento trimestrale delle proiezioni del FOMC).

Il comunicato stampa emesso alla fine della riunione ha presentato solo piccole modifiche nella descrizione, peraltro molto succinta, delle condizioni dell'economia. Il cambiamento più rilevante rispetto alla precedente riunione di inizio maggio è l'ammissione che il livello d'incertezza è diminuito, anche se rimane ancora elevato, una considerazione che certamente non sorprende, visto che il picco dell'incertezza legata alla politica tariffaria è stato registrato nella settimana successiva al 2 aprile (il "*Liberation Day*"). Il comunicato ha inoltre confermato che le condizioni del mercato del lavoro rimangono solide e che l'inflazione permane "abbastanza elevata", come nella riunione precedente.

Per i mercati l'aspetto di maggiore interesse nella riunione che si è conclusa ieri, poiché non vi erano dubbi che i tassi non sarebbero stati toccati, verteva sulle eventuali modifiche delle proiezioni del FOMC su crescita, inflazione e tassi di *policy*. Nel precedente aggiornamento di marzo (e quindi prima del "*Liberation Day*") i membri del FOMC avevano incorporato nello scenario le proprie attese sulle politiche della nuova Amministrazione e, in particolare, sugli aumenti delle tariffe, con una revisione al rialzo dell'inflazione e al ribasso dell'attività economica (ma senza impatto sul profilo dei tassi di *policy*). L'attesa per l'aggiornamento delle proiezioni di giugno era per un'ulteriore moderata correzione al rialzo delle attese di inflazione (visto l'atteggiamento più aggressivo del previsto dell'Amministrazione sulle tariffe "reciproche" e nonostante i dati abbastanza incoraggianti sull'inflazione in aprile e maggio) e per una limitata revisione al ribasso delle stime di crescita, ma con il profilo dei tassi di *policy* prospettato dalla Fed invariato nel breve periodo (e quindi con la conferma di due tagli dei tassi di 25 pb entro fine 2025).

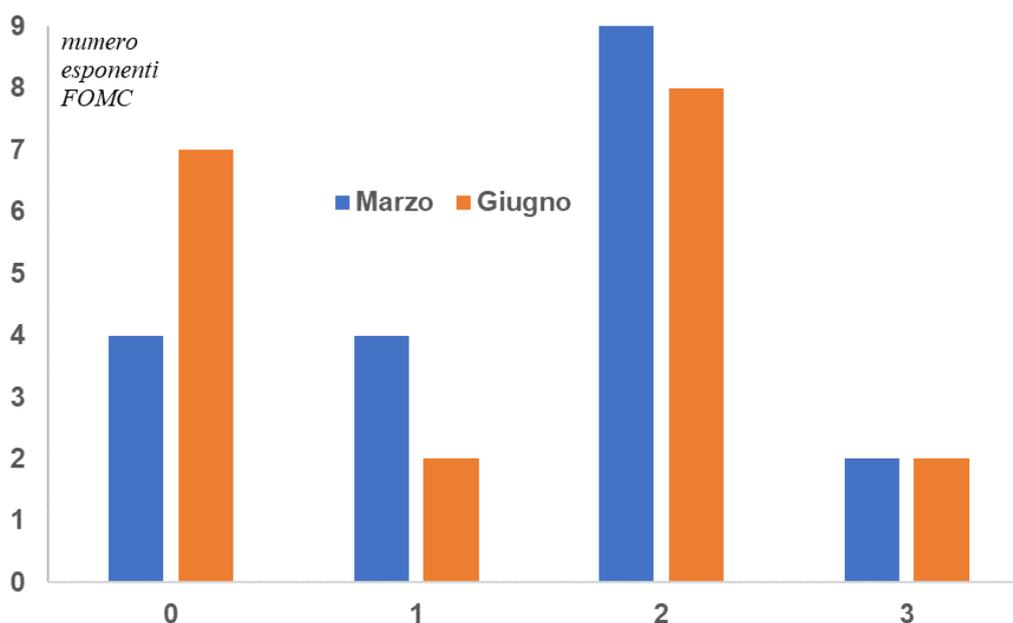
Le previsioni presentate dal FOMC sono state largamente in linea con queste attese. L'inflazione, sia totale sia core (ovvero al netto di alimentari ed energia), è stata rivista al rialzo su tutto l'orizzonte di previsione, ma con un impatto decrescente nel tempo (tre decimali in più quest'anno, due l'anno prossimo e uno nel 2027). Le proiezioni per l'inflazione del FOMC peraltro sono sostanzialmente in linea con quelle del consenso e vedono l'inflazione tornare appena poco sopra il 2.0% entro la fine del 2027.

Le proiezioni sulla crescita del PIL sono state invece ulteriormente riviste al ribasso (di tre decimali nel 2025 e di due nel 2026, mentre la previsione per il 2027 è rimasta invariata). L'indebolimento dell'attività economica si è riflesso in un lieve aumento del tasso di disoccupazione nelle proiezioni della Fed (+0.1% nel 2025 e 2027 e invece +0.2% nel 2026), ma va notato che **il tasso di disoccupazione rimane molto basso su tutto l'orizzonte di previsione**, con un massimo al 4.5% (rispetto all'attuale 4.3%). Come già notato nelle precedenti riunioni di quest'anno la Fed si trova in una situazione caratterizzata da una "tensione" tra i propri obiettivi di crescita (rivista al ribasso) e inflazione (rivista al rialzo), data la natura dello shock determinato dall'aumento delle tariffe. Al riguardo, l'impostazione adottata dalla Fed negli ultimi mesi è stata quella di attendere l'evoluzione dei dati per avere maggiore chiarezza sull'impatto delle tariffe e le proiezioni sui tassi presentate ieri (i cosiddetti "dots") hanno confermato questo approccio.

In linea con le nostre attese, infatti, il FOMC ha confermato uno scenario centrale con due tagli di 25 pb entro fine 2025 (che rappresentava anche l'attesa di consenso, ma con qualche analista che propendeva per uno scenario con un solo taglio). Come evidenziato dal grafico sotto, si può notare che rispetto alla riunione di marzo, **la maggioranza a favore di almeno due tagli è risultata molto più risicata** (10 contro 9 membri del FOMC a favore di nessun taglio o solo un taglio) e che **il numero di esponenti del FOMC favorevoli a mantenere i tassi invariati è decisamente aumentato** (7 contro 4 in marzo), ma va sottolineato che **questo esito non è stato sorprendente** ed è risultato invece in linea con le nostre attese. Il profilo dei tassi nelle proiezioni della Fed è stato invece modificato nel 2026 e prospetta ora un solo taglio e non due come a marzo e quindi il livello atteso dei tassi a fine 2027 nelle proiezioni del FOMC risulta ora di 25 pb più elevato. La motivazione per la rimozione di un taglio nel 2026 nelle proiezioni non risulta molto chiara alla luce delle altre modifiche apportate allo scenario, ma al riguardo nella conferenza stampa Powell ha sottolineato che, visto l'elevato livello d'incertezza, ha senso concentrarsi soprattutto sulle previsioni più di breve periodo della Fed.

\\FIISFS01\Babylon\Comunicazione\FI COMUNICAZIONE\OBIETTIVO MERCATI\2025\2025 0620 FED

Numero di tagli attesi (25 pb) dal FOMC nel 2025



Fonte: Federal Reserve

Come già notato, **la conferenza stampa di Powell non ha fornito elementi di novità**. Powell ha ripetuto più volte che la Fed è in una buona posizione ("*good place*") per rispondere all'evoluzione dello scenario macro, confermando che lo scenario centrale è quello di procedere con altri tagli dei tassi una volta che si

sia ridotta l'incertezza sull'impatto delle tariffe e si realizzi lo scenario centrale di previsione della Fed. Allo stesso tempo Powell ha sottolineato che, proprio in ragione dell'incertezza e del livello corrente dell'inflazione, non sarebbe appropriato per la Fed procedere ad un taglio già ora anche se l'attesa è quella di un moderato rallentamento dell'economia.

Per concludere, **non vi erano dubbi sul fatto che la riunione del FOMC di giugno si sarebbe conclusa con tassi invariati e appariva molto improbabile che potessero giungere novità anche sull'impostazione complessiva della politica monetaria della Fed** (che rimane decisamente "attendista") e così è stato. Il nostro scenario, pertanto, non cambia: **continuiamo a prevedere due tagli di 25 pb entro la fine dell'anno**, in linea con le indicazioni della stessa Fed, con un primo taglio nella riunione di settembre. Rispetto a questo scenario centrale permane un rischio molto elevato che i tagli siano posticipati e che i tassi rimangano invariati per il resto 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.