

## Macro Rapid Response

### FOMC: tassi fermi ma accenni a un taglio a settembre se i dati lo supportano

1 agosto 2024

Nella riunione di luglio, il FOMC ha mantenuto il tasso sui fed funds al 5,25%-5,50%. Powell non si è impegnato a tagliare i tassi a settembre, ma ha ammesso che il FOMC sta acquisendo maggiore fiducia nel fatto che l'inflazione si stia muovendo in modo sostenibile verso il 2% e ha detto che l'opinione generale dei membri del comitato è che l'economia si stia gradualmente avvicinando a un punto in cui potrebbe essere opportuno ridurre i tassi. Riteniamo che la prossima serie di dati saranno determinanti per il primo taglio a settembre. Manteniamo la nostra proiezione secondo cui la Fed attuerà due tagli dei tassi quest'anno, con la prima mossa prevista a settembre. Il nostro scenario di base prevede due tagli entro la fine dell'anno.

Research Department

Macroeconomic Research

- Come previsto, la riunione del FOMC si è conclusa con l'obiettivo del tasso sui fed funds al 5,25% 5,50% per l'ottava sessione consecutiva. La decisione è stata presa all'unanimità.
- La dichiarazione della Fed di luglio mostra sottili, ma rilevanti cambiamenti nella valutazione delle prospettive economiche, sebbene queste ultime siano descritte come in continua espansione ad un "solido ritmo" come in giugno.
  - In primo luogo, **l'aumento dei posti di lavoro è stato definito "forte" a giugno, ma "moderato" a luglio, indicando un rallentamento della creazione di posti di lavoro.** Il tasso di disoccupazione è "aumentato ma rimane basso", segnalando un lieve ma crescente deterioramento.
  - **L'inflazione**, ora definita **"un po' elevata"** a luglio, rispetto a "elevata" a giugno, suggerisce la ripresa della tendenza disinflazionistica. Inoltre, si parla di **"alcuni ulteriori progressi"** verso l'obiettivo di inflazione del 2%, e non più di **"modesti"** progressi.
  - Come a giugno, **il comitato non ha ancora sufficiente fiducia per ridurre l'intervallo di riferimento per i tassi.** Però il rischio di inflazione è ora percepito come equilibrato nell'ambito del doppio mandato, il che **suggerisce un passaggio da un orientamento restrittivo a uno neutrale.**
- Nel comunicato **Powell ha descritto la situazione dell'economia come "storicamente insolita"**, notando che, nonostante la crescita del PIL sia scesa al 2,1% nella prima metà dell'anno, rispetto al 3,1% dell'anno precedente, la **spesa finale privata interna** (esclusi gli investimenti nelle scorte, la spesa pubblica e le esportazioni nette) **è cresciuta del 2,6% nello stesso periodo.** La crescita dei consumi è rallentata rispetto al ritmo sostenuto dello scorso anno, ma rimane solida. Gli investimenti in attrezzature e beni immateriali sono migliorati rispetto al ritmo anemico dello scorso anno.
- Commentando i recenti dati sull'inflazione, **Powell ha affermato che "la nostra fiducia sta crescendo perché stiamo ricevendo buoni dati, ma dobbiamo vederne altri per sapere che siamo sul giusto percorso verso il 2%".** A nostro avviso, ciò indica che le prospettive dell'inflazione sono considerate più positive. Attualmente, il tasso di inflazione a 12 mesi è del 2,5% e l'inflazione core del 2,6%, con aspettative che rimangono ben ancorate. **L'inflazione ha registrato progressi nei settori dei beni, dei servizi non abitativi e dei servizi abitativi.** Il FOMC è preoccupato per la stagionalità residua dei dati mensili sull'inflazione; quindi, si è concentrato sull'inflazione su base annua. Powell ha spiegato: "Noi guardiamo ai 12 mesi perché questo elimina tutto ciò".
- Per quanto riguarda il mercato del lavoro, **l'equilibrio tra domanda e offerta di lavoro sta migliorando**, i recenti dati JOLTS mostrano un calo delle aperture di posti di lavoro e un leggero rallentamento dell'indice del costo del lavoro, che indica che gli aumenti salariali

**Mario Di Marcantonio**  
Economista – USA

**Luca Mezzomo**  
Economista

stanno scendendo a livelli sostenibili. Con la graduale normalizzazione del mercato del lavoro rispetto alle condizioni di surriscaldamento, Powell ha osservato che **"gli aumenti salariali sono ancora a un livello elevato, ma tale livello continua a scendere verso livelli più sostenibili nel tempo"**, aggiungendo che la Fed sta monitorando attentamente le condizioni del mercato del lavoro, tra cui i salari, la partecipazione, le indagini, le dimissioni e le assunzioni.

- Powell ha ribadito che se il mercato del lavoro dovesse indebolirsi inaspettatamente o se l'inflazione dovesse scendere più rapidamente del previsto, **"siamo pronti a reagire"**. Il FOMC riconosce l'imprevedibilità delle condizioni economiche e sottolinea un approccio cauto e basato sui dati. **"Riteniamo che i dati sul mercato del lavoro mostrino una normalizzazione graduale e continua delle condizioni del mercato del lavoro"**.
- Durante la sessione di Q&A, pressato da numerose domande sul taglio di settembre, il presidente Powell ha chiarito che non sono state prese decisioni in merito alle future riunioni, compresa quella di settembre. Ha fatto sapere che l'opinione generale dei membri del comitato è che l'economia si **stia gradualmente avvicinando a un punto in cui potrebbe essere opportuno abbassare i tassi**. Powell ha sottolineato che l'approccio della Fed **dipenderà dai dati, ma non si baserà su un singolo dato**. Al contrario, prenderà in considerazione l'insieme dei dati economici, l'evoluzione delle prospettive e l'equilibrio dei rischi. **I fattori chiave saranno la crescente fiducia nel controllo dell'inflazione e il mantenimento di un mercato del lavoro solido**. Se queste condizioni dovessero essere soddisfatte, una riduzione del tasso di policy potrebbe essere all'ordine del giorno della prossima riunione di settembre.
- Powell ha sottolineato che il FOMC non basa le sue decisioni di policy su potenziali cambiamenti nella politica fiscale dopo le elezioni, sottolineando l'indipendenza e la non politicità della Fed. Powell ha dichiarato: **"Non cambiamo nulla nel nostro approccio per far fronte ad altri fattori come il calendario politico"**, rafforzando ulteriormente l'impegno della Fed all'imparzialità: "Non usiamo mai i nostri strumenti per sostenere o opporci a un partito politico, a un politico o a un risultato politico".
- La nostra analisi dei recenti commenti dei membri della Fed, tra cui l'affermazione di Waller secondo cui **"ci stiamo avvicinando al momento in cui un taglio del tasso di policy è giustificato"**, suggerisce un probabile spostamento del dot plot di settembre verso un taglio dei tassi. Come ha detto Powell, **"se la totalità dei dati supporta questo risultato, una riduzione del nostro tasso di policy potrebbe essere sul tavolo della riunione di settembre"**. Ciò significa che è probabile anche uno spostamento degli equilibri nel FOMC, con conseguente modifica delle proiezioni per il 2024, con un tasso mediano più basso al 4,75%, che implica da due a tre tagli invece di quello previsto a giugno.
- Dopo la riunione del FOMC, le aspettative del mercato per i tassi della Fed si sono consolidate, con gli investitori che prevedono quasi tre tagli dei tassi entro la riunione del 18 dicembre. L'imminente simposio di Jackson Hole nel Wyoming (22-24 agosto), insieme a due serie di indicatori mensili sui prezzi al consumo, sui deflatori e sull'occupazione, potrebbero offrire maggiore chiarezza sul futuro percorso dei tassi. **Manteniamo la nostra previsione che la Fed attuerà due tagli dei tassi quest'anno, con la prima mossa prevista a settembre**. Tre manovre si verificherebbero nel caso in cui il mercato del lavoro si indebolisse più del previsto, mentre l'inflazione continuerebbe a convergere verso l'obiettivo. Le recenti osservazioni dei membri della Fed suggeriscono che il "dot plot" di settembre per le proiezioni sui tassi di interesse potrebbe mostrare uno spostamento verso il basso rispetto a giugno. Le proiezioni complessive per il 2024 potrebbero essere più basse, il che implica due tagli anziché uno.

## Appendice

### Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

### Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

### Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

## Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

### Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

[luca.mezzomo@intesasnpaolo.com](mailto:luca.mezzomo@intesasnpaolo.com)

[alessio.tiberi@intesasnpaolo.com](mailto:alessio.tiberi@intesasnpaolo.com)

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

[paolo.mameli@intesasnpaolo.com](mailto:paolo.mameli@intesasnpaolo.com)

[mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com](mailto:mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com)

[andrea.volpi@intesasnpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasnpaolo.com)