Macro Rapid Response

FOMC: non c'è fretta di tagliare, in attesa di maggiori progressi sul fronte inflattivo

30 gennaio 2025

Research Department

Macroeconomic Research

Mario Di Marcantonio
Economista – USA

Paolo Mameli
Economista

La riunione del FOMC di gennaio si è conclusa con la decisione unanime di mantenere il tasso sui fed funds invariato al 4,25-4,50%, in linea con le attese. Sono stati eliminati i riferimenti del comunicato ai progressi sul fronte inflattivo e all'indebolimento del mercato del lavoro, anche se il tono della conferenza stampa è stato meno hawkish di quello dello statement. In sintesi, la Fed è in stand-by, in attesa di maggiori progressi sull'inflazione, e di maggiore chiarezza sugli effetti delle politiche della nuova amministrazione. Per il momento, manteniamo l'idea di due tagli nelle tre riunioni restanti del primo semestre, ma questo scenario richiede che i dati dei primi mesi del 2025 evidenzino una significativa moderazione dell'inflazione, o almeno che vi siano segnali di indebolimento del mercato del lavoro. Se nessuna di queste due condizioni si materializzasse a breve, la finestra per nuovi tagli dei tassi potrebbe chiudersi, in quanto nella seconda metà dell'anno l'implementazione anche parziale delle politiche di Trump potrebbe mettere a rischio il processo disinflattivo.

- **Il FOMC di dicembre si è concluso con un obiettivo sui fed funds invariato**, come ampiamente atteso, a 4,25-4,50%. La decisione questa volta è stata unanime.
- **Il comunicato ha subito poche modifiche (nel primo paragrafo). La più importante è che è stato rimosso il riconoscimento dei progressi dell'inflazione** verso l'obiettivo del 2% (come già il mese scorso, l'inflazione viene solo definita "piuttosto elevata"). **Sono stati anche eliminati i riferimenti all'indebolimento del mercato del lavoro**: lo statement non riporta più che il tasso di disoccupazione è salito (pur rimanendo basso), ma solo che si è stabilizzato su bassi livelli, e più in generale si legge che le condizioni del mercato del lavoro "rimangono solide" (il mese scorso, il comunicato affermava che esse si erano allentate). Viceversa, il giudizio sull'attività economica non è cambiato (essa viene ancora descritta come in espansione ad un "solido").
- **Durante la conferenza stampa, Powell ha minimizzato l'importanza di queste modifiche nel comunicato**, definendole un "esercizio di pulizia" di routine, finalizzato non a segnalare un cambiamento di politica monetaria ma semplicemente a rimuovere i riferimenti a dati obsoleti per riflettere meglio le evoluzioni recenti.
- **Il tono della conferenza stampa è stato più accomodante rispetto a quello del comunicato**, soprattutto con riferimento alle condizioni del mercato del lavoro, che secondo Powell "si sono raffreddate rispetto allo stato di surriscaldamento precedente", pur rimanendo solide: ora il mercato del lavoro è all'incirca in equilibrio, e "non è una fonte di pressioni inflazionistiche significative", anche perché "la crescita dei salari nominali si è attenuata nell'ultimo anno".
- **In tema di crescita, Powell ha dichiarato che l'economia rimane forte**, sostenuta dalla resilienza della spesa dei consumatori, ma ha notato che gli investimenti in attrezzature e beni immateriali sono rallentati nel trimestre scorso, mentre l'attività immobiliare si è stabilizzata dopo la debolezza di metà anno.
- Per quanto concerne l'inflazione, secondo Powell la crescita dei prezzi ha visto una significativa moderazione negli ultimi due anni, ma rimane alquanto elevata rispetto all'obiettivo del 2% (a dicembre, il deflatore PCE dovrebbe essere aumentato del 2,6% a/a, il core del 2,8%): **la disinflazione procede ma a un ritmo "lento e accidentato".** Ha affermato che, sebbene l'inflazione "si sia avvicinata molto di più" all'obiettivo della Fed, **"vogliamo vedere ulteriori progressi".** Nel corso della sessione di Q&A, Powell ha aggiunto che **l'inflazione abitativa rimane un fattore chiave che contribuisce al divario tra l'inflazione**

attuale e l'obiettivo della Fed: essa sta rallentando in maniera costante, ma sono necessari ulteriori progressi per far sì che la Fed possa essere sicura che l'inflazione generale stia tornando in modo sostenibile al 2%.

- Durante il Q&A, Powell ha ribadito che "**non stiamo seguendo una rotta prestabilita**", confermando l'approccio dipendente dai dati già rimarcato in passato. Ha definito le recenti riduzioni dei tassi come una "**ricalibrazione del nostro orientamento di policy**" dovuta ai progressi dell'inflazione e al riequilibrio del mercato del lavoro. Tuttavia, ha aggiunto che l'economia rimane forte e che la Fed **"non deve avere fretta"** di aggiustare la politica monetaria. Ha affermato che ad oggi **i rischi sono bilanciati.**
- Powell non ha risposto alla domanda in merito alle pressioni politiche che sollecitano tagli immediati dei tassi, e ha ribadito che la banca centrale per ora non modifica il suo orientamento sulla base di speculazioni sulle politiche della nuova amministrazione: **la Fed reagirà solo quando le politiche saranno attuate e i loro effetti saranno più chiari.** Powell ha comunque riconosciuto che le aspettative di inflazione a breve termine sono lievemente aumentate, forse proprio a causa delle preoccupazioni per le politiche della nuova amministrazione.
- In sintesi, la Fed è in stand-by, in attesa di maggiori progressi sul fronte inflattivo, e di maggiore chiarezza sugli effetti delle politiche della nuova amministrazione. **Per il momento, manteniamo l'idea di due tagli nelle tre riunioni restanti del primo semestre**, ma questo scenario richiede che i dati dei primi mesi del 2025 evidenzino una significativa moderazione dell'inflazione, o almeno che vi siano segnali di indebolimento del mercato del lavoro. **Se nessuna di queste due condizioni si materializzasse a breve, la finestra per nuovi tagli dei tassi potrebbe chiudersi**, in quanto nella seconda metà dell'anno l'implementazione anche parziale delle politiche di Trump potrebbe mettere a rischio il processo disinflattivo.

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 15a-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 LSEG 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.intesasanpaolo.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 separatezza 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 – in accordo con 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 società del loro 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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures.

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.intesasanpaolo.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 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)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com