

Macro Rapid Response

Fed ancora in standby, il Comitato si divide

31 luglio 2025

La riunione del FOMC del 30-31 luglio si è conclusa, come previsto, con un target sui fed funds invariato a 4,25–4,50%. Bowman e Waller hanno votato contro, preferendo un taglio di 25 punti base: è la prima volta che due membri del Board dissentono dal 1993. L'unica novità di rilievo del comunicato è il riconoscimento della moderazione della crescita nella prima metà dell'anno. Il tono della conferenza stampa è stato prudente: Powell ha confermato che l'inflazione resta elevata anche al netto dei dazi e ha segnalato il rischio che le pressioni sui prezzi si rivelino più persistenti del previsto. In questo contesto, Powell considera la Fed ben posizionata per attendere, ma non ha escluso la possibilità di un taglio a settembre. Dopo il FOMC, i mercati hanno rivisto al ribasso le attese di tagli entro fine anno (da 45 a 37 punti base). Il nostro scenario centrale continua a vedere due tagli nel 2025, ma il rischio che gli interventi possano essere procrastinati è in crescita.

Research Department

Macroeconomic Research

Mario Di Marcantonio
Economista – USA

Paolo Mameli
Economista

- **Il FOMC di luglio si è concluso con un target sui fed funds invariato a 4,25–4,50%, come ampiamente previsto.** Tuttavia, la decisione non è stata unanime: Waller e Bowman hanno votato contro, preferendo un taglio dei tassi di 25 punti base. È il primo caso in cui **due membri del Board dissentono simultaneamente** dal 1993.
- **Il comunicato ha subito un'unica modifica di rilievo:** la crescita economica è ora descritta come **“in moderazione nella prima metà dell'anno”**, mentre a giugno, si ripeteva che l'attività economica aveva continuato a espandersi a un ritmo solido. Inoltre, **è stato eliminato il riferimento**, presente nel comunicato del mese scorso, **a un calo dell'incertezza** sulle prospettive economiche (che è semplicemente descritta, come già a giugno, come “elevata”).
- **Il tono della conferenza stampa è stato prudente e orientato all'attesa. Powell ha riconosciuto che la crescita ha rallentato nel primo semestre, soprattutto per via di consumi più deboli:** la misura di domanda interna preferita dalla Fed, le vendite finali ad acquirenti domestici privati (in sostanza, la somma di consumi e investimenti privati) sono rallentate a 1,2% t/t ann. nel secondo trimestre, un minimo dal 2022.
- **Secondo il governatore, il mercato del lavoro resta solido e vicino alla piena occupazione.** Le condizioni sul mercato appaiono in equilibrio perché **sia la domanda che l'offerta stanno rallentando** all'incirca allo stesso ritmo.
- **Per quanto riguarda l'inflazione**, Powell ha ribadito che rimane elevata. In particolare, **l'inflazione nei servizi continua a rallentare, ma i dazi stanno iniziando a riflettersi sui prezzi di alcuni beni**, anche se l'impatto complessivo è ancora incerto. Le attese di inflazione di breve termine sono aumentate, anche a causa delle tariffe, ma quelle di lungo periodo restano ancorate. Ha aggiunto che, secondo le indagini tra le imprese, **molte aziende intendono trasferire i rincari sui consumatori, ma il pass-through effettivo potrebbe variare e resta ancora da valutare.**
- **Durante la sessione di Q&A, Powell ha sottolineato che l'inflazione resta elevata anche al netto dell'impatto dei dazi.** Quanto a quest'ultimo, lo scenario base della Fed è che si tratti di un effetto una tantum, ma Powell non ha escluso il rischio di una maggiore persistenza: **“faremo in modo, attraverso i nostri strumenti, che questo non si trasformi da un aumento dei prezzi una tantum a una inflazione seria. Vogliamo farlo in modo efficiente”.**
- Secondo Powell, anticipare troppo i tagli rischierebbe di lasciare il lavoro sull'inflazione incompiuto, mentre intervenire in ritardo danneggerebbe inutilmente il mercato del lavoro. Il governatore ha ammesso che al momento vi sono **pressioni in due direzioni opposte:** l'inflazione resta sopra il target, mentre il mercato del lavoro mostra segnali di indebolimento.

Secondo Powell, ciò richiede un approccio prudente, flessibile e guidato dai dati, in attesa che i rischi sui due fronti tornino in equilibrio.

- **Durante la sessione di domande e risposte, Powell non ha escluso la possibilità di un taglio già a settembre**, ma ha ribadito che ogni decisione sarà presa solo alla luce dei dati. Ha ricordato che prima del prossimo FOMC saranno disponibili due tornate di dati su inflazione e occupazione, da cui verosimilmente dipenderà la decisione di settembre (che "non è stata ancora presa"). Powell ha confermato che la politica monetaria resta "**modestamente restrittiva**" e appropriata per un'economia ancora solida e un'inflazione sopra il target. Ha ribadito che la Fed è "ben posizionata per aspettare e imparare" e procederà verso una policy più neutrale solo quando i rischi su occupazione e inflazione saranno tornati in equilibrio.
- **Sempre durante il Q&A**, molte domande si sono concentrate sul doppio dissenso di Waller e Bowman. Powell ha affermato che, in **una fase in cui i rischi si collocano su entrambi i lati del mandato, è naturale che emerga una diversità di vedute**. Il governatore ha confermato che la revisione del framework di politica monetaria è in corso e che eventuali modifiche saranno finalizzate entro la fine dell'estate. Quanto alla politica fiscale, non ha espresso valutazioni dirette sull'**One Big Beautiful Bill Act**, limitandosi a osservare che non avrà un impatto macroeconomico rilevante nel breve periodo.
- In sintesi, la Fed ha confermato un approccio cauto e dipendente dai dati, senza fornire indicazioni esplicite sui tempi dei prossimi interventi. **Dopo il FOMC, il mercato ha ridotto le sue aspettative sui tagli dei tassi quest'anno**, da 45 a 37 punti base. **La nostra idea di base resta immutata: due tagli da 25 pb** con il primo intervento che potrebbe ancora avvenire a settembre se l'inflazione rimarrà relativamente contenuta, e se l'estensione degli accordi commerciali consentirà di escludere gli scenari più avversi sugli incrementi tariffari, in un quadro in cui la domanda domestica ha effettivamente iniziato a indebolirsi. Tuttavia, non si può escludere che la pausa si possa estendere ulteriormente, specie se i rialzi dell'inflazione nei prossimi mesi saranno significativi. Come sottolineato da Powell, **l'evoluzione delle politiche commerciali resta incerta e la Fed ha ancora bisogno di tempo per valutarne gli effetti**.

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.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 – 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.intesasnpaolo.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.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 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@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Allegra Fiore

allegra.fiore@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com