

Banche centrali: ecco cosa accadrà nei prossimi mesi

Ecco la nostra analisi su ciò che potrebbe accadere nei prossimi mesi alla Federal Reserve, alla Bank of England, alla Banca Centrale Europea e alla Banca del Giappone.



Clockwise from top left: Bank of England Governor Andrew Bailey; US Federal Reserve Chair Jerome Powell; Bank of Japan Governor Kazuo Ueda and Christine Lagarde, President of the European Central Bank

Federal Reserve

Il Presidente degli Stati Uniti Donald Trump continua a spingere la Federal Reserve a tagliare i tassi d'interesse e Chris Waller e Michelle Bowman - entrambi nominati da Trump al FOMC durante il suo primo mandato presidenziale - hanno lasciato intendere di essere aperti a votare per un taglio già questo mese. Tuttavia, il recente rapporto sui posti di lavoro più forte del previsto e l'incertezza su quanto e per quanto tempo i dazi sosterranno l'inflazione fanno sì che questa sia ora una possibilità remota. Il presidente della Fed, Jerome Powell, intervenendo davanti al Congresso alla fine di giugno, ha suggerito che i funzionari "sono ben posizionati per aspettare di saperne di più sul probabile corso dell'economia prima di prendere in considerazione qualsiasi aggiustamento del nostro orientamento politico".

I mercati sono attualmente orientati verso due tagli di 25 pb quest'anno, probabilmente nelle riunioni del FOMC di settembre e dicembre. Tuttavia, riteniamo che la Fed voglia vedere dati deboli sui posti di lavoro prima di essere disposta a tagliare a settembre, dato che luglio, agosto e proprio settembre sono i mesi in cui il pass-through delle tariffe sarà massimo.

La Fed è stata colpita dalle critiche ricevute quando affermò che l'inflazione sarebbe stata "transitoria" dopo la pandemia, per poi vederla toccare il 9% nel 2022. Probabilmente i funzionari non disporranno delle informazioni necessarie per affermare con sicurezza che i dazi non porteranno a un'inflazione più duratura fino ai dati sull'inflazione di ottobre e novembre. Per questo motivo tendiamo a pensare che possa aspettare fino a dicembre prima di tagliare, decidendo di tagliare di 50 pb in un colpo solo, in risposta ai numeri più freddi sull'occupazione.

Un'inflazione più bassa nel 2026, grazie alla debole crescita dei salari, agli effetti delle tariffe doganali che escono dal confronto annuale dei prezzi e ai costi degli alloggi più modesti, dovrebbe consentire alla Fed di tagliare i tassi a circa il 3,25% entro l'estate del 2026.

BCE

Con la decisione di giugno di tagliare il tasso d'interesse principale al 2%, la Banca Centrale Europea dovrebbe trovarsi in un "buon posto", sperando in una politica monetaria tipicamente attendista nei prossimi mesi. Tuttavia, questo "buon posto" è diventato un po' meno confortevole di recente a causa del continuo rafforzamento dell'euro. L'euro più forte non solo agisce come un ulteriore dazio in aggiunta alle attuali tensioni commerciali, ma comporta anche il rischio che l'inflazione sia ulteriormente inferiore al target. Di conseguenza, è molto probabile che la BCE debba abbandonare presto il "buon posto" e continuare a tagliare i tassi.

Spinta dal rafforzamento della valuta, la questione per la BCE non è se continuare a tagliare i tassi di interesse, ma piuttosto quando e di quanto. Infatti, nel caso di una recrudescenza delle tensioni commerciali e del conseguente indebolimento delle prospettive di crescita dell'Eurozona, ulteriori tagli dei tassi sarebbero più rapidi e di maggiore entità. Se la storia commerciale dovesse andare avanti senza una forte escalation e ulteriori turbolenze, e l'inflazione continuasse il suo recente trend disinflazionistico, ma gli stimoli fiscali riportassero la crescita e l'inflazione (al più tardi nel 2026), vedremo la BCE tagliare solo un'altra volta a settembre. Per il momento, questo rimane il nostro scenario di base.

Banca d'Inghilterra

La Banca d'Inghilterra è ancora riluttante ad aumentare il ritmo dell'allentamento, anche se la situazione potrebbe cambiare. Gli ultimi dati sull'occupazione, anche se soggetti a revisione, sono stati particolarmente preoccupanti. Anche la crescita dei salari mostra segni di raffreddamento e l'inflazione dei servizi - un barometro chiave per la Banca - dovrebbe essere più vicina al 4% che al 5% nel corso dell'anno. Per il momento, siamo scettici sul fatto che questo possa spingere ad accelerare la serie di tagli dei tassi, anche se contribuisce a consolidare l'attuale ritmo di manovre trimestrali da 25 pb per il resto dell'anno e fino al 2026.

Prevediamo il prossimo taglio dei tassi ad agosto, seguito da quello di novembre, e continuiamo a prevedere un tasso terminale del 3,25% entro la metà del 2026. Tuttavia, se il calo del numero di occupati salariati dovesse accelerare, potremmo assistere a uno scenario in cui si arriverà a questo punto entro la fine di quest'anno.

Bank of Japan

Si prevede che la Bank of Japan si muoverà con cautela per quanto riguarda i rialzi dei tassi a breve termine. La preoccupazione principale della BoJ dovrebbe essere la difficoltà di determinare il pieno impatto dei dazi statunitensi sull'economia giapponese, dato l'elevato livello di incertezza. Con i [negoziati commerciali prorogati fino ad agosto](#) e le tariffe reciproche [leggermente aumentate al 25%](#) (a meno che non si verifichino cambiamenti significativi nelle circostanze), è probabile che la BoJ mantenga invariato il suo tasso di politica monetaria nella riunione di luglio.

Anche la situazione politica interna si aggiunge all'incertezza che circonda i negoziati commerciali e la politica monetaria. Sebbene le elezioni per la Camera Alta siano previste per il 20 luglio, i recenti sondaggi suggeriscono che la coalizione al governo potrebbe non ottenere la maggioranza. Il governo è stato riluttante a offrire troppe concessioni, dato che la politica commerciale degli Stati Uniti tocca questioni delicate come l'importazione di prodotti agricoli, tra cui il riso, che sono importanti per i principali sostenitori del partito al governo. In caso di sconfitta, la coalizione chiederà un rimpasto di governo. Il principale partito di opposizione è favorevole a tagli alle imposte sui consumi e a una posizione più cauta sulla politica fiscale. Ciò complicherà anche le future decisioni politiche della BoJ.

Autore

James Knightley

Chief International Economist, US

james.knightley@ing.com

Carsten Brzeski

Global Head of Macro

carsten.brzeski@ing.de

James Smith

Developed Markets Economist, UK

james.smith@ing.com

Min Joo Kang

Senior Economist, South Korea and Japan

min.joo.kang@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.