

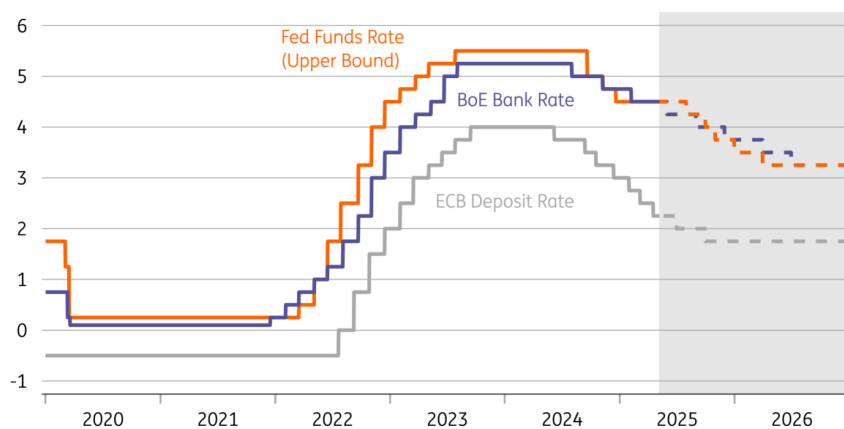
La nostra analisi delle posizioni delle banche centrali a maggio

Le banche centrali sono in attesa di valutare a pieno l'impatto dei dazi di Trump prima di fare grandi mosse



The US Federal Reserve, chaired by Jerome Powell, is under pressure from Donald Trump to cut interest rates

La nostra previsione sui tassi di interesse



Source: ING Forecasts, Macrobond

Federal Reserve

Il Presidente Trump vuole che la Fed riduca i tassi di interesse. Ma la banca centrale degli USA sta ignorando gli avvertimenti mentre i funzionari cercano di valutare l'impatto inflazionistico delle sue politiche commerciali in un contesto di forza del mercato del lavoro. L'aumento dei dazi sembra destinato a far salire i prezzi, mentre gli operatori portuali e le imprese di logistica avvertono di una potenziale contrazione dell'offerta che rischia di amplificare la minaccia di inflazione a breve termine. Per questo motivo, [la Fed si sta mostrando attendista](#), mentre il presidente Jerome Powell avverte che il suo "obbligo è quello di mantenere ben ancorate le aspettative di inflazione a lungo termine e di assicurarsi che un aumento tantum del livello dei prezzi non diventi un problema di inflazione continua".

Tuttavia, l'entità del crollo della fiducia dei consumatori e delle imprese a livelli coerenti con una recessione suggerisce che gli accordi commerciali e i tagli alla pressione fiscale devono essere concordati rapidamente per evitare una regressione economica alimentata dalla stagflazione. Nonostante ciò, prevediamo che la disinflazione legata ai beni rifugio lascerà alla Fed lo spazio per rispondere con tagli dei tassi più avanti nel corso dell'anno. Il mercato è favorevole a un inizio in luglio, ma secondo noi esiste il rischio di uno slittamento. Può darsi che la Fed inizi con un taglio di 50 punti base direttamente a settembre, proprio come ha fatto nel 2024.

Banca centrale europea

Supponiamo che le tensioni commerciali non si attenueranno presto e che nelle prossime settimane si vedranno le prime ripercussioni sull'economia dell'Eurozona. In questo scenario, per la BCE aumenterà il rischio di non raggiungere l'obiettivo sull'inflazione. Pertanto, riteniamo che dopo il taglio dei tassi di aprile, il lavoro della BCE non sia ancora finito. Al contrario, il recente calo dei prezzi dell'energia e il rafforzamento del tasso di cambio dell'euro hanno di fatto aumentato le pressioni disinflazionistiche nell'Eurozona, lasciando alla BCE più spazio per continuare la riduzione dei tassi.

Nella [conferenza stampa di aprile](#), la Presidente della BCE Christine Lagarde non è stata così diretta ed esplicita come il suo predecessore Mario Draghi, ma ha sottolineato la "prontezza" e "agilità" della BCE. Un chiaro indizio del fatto che la Banca Centrale Europea non si tirerà indietro al momento di tagliare ulteriormente i tassi. [L'inversione di rotta sulla politica fiscale in Germania](#) e i piani di aumento delle spese per la difesa in Europa dovrebbero migliorare le prospettive economiche a lungo termine dell'Eurozona. E, a lungo termine, questo miglioramento potrebbe spingere la BCE a riconsiderare l'entità dei suoi tagli dei tassi. Ma per ora la direzione di marcia è chiara: ci aspettiamo altri due tagli entro la fine dell'estate.

Banca d'Inghilterra

Nei mercati finanziari cresce l'aspettativa che la Banca d'Inghilterra sia costretta ad accelerare il ritmo dei tagli dei tassi. In vista della riunione di maggio della Banca, i mercati hanno ipotizzato tre tagli nelle prossime quattro riunioni, il che segnerebbe un'accelerazione rispetto alle manovre trimestrali da 25 punti base cui abbiamo assistito finora. Siamo affini a questo punto di vista, dato che l'inflazione dei servizi - un parametro chiave per la Bank of England - dovrebbe chiudere il trimestre più vicino al 4% che al 5%, dove si è aggirata per qualche tempo.

Siamo però meno convinti che i dazi e la volatilità finanziaria che abbiamo visto nel corso di aprile siano un catalizzatore sufficiente per indurre la Banca ad accelerare i tempi. La Gran Bretagna è

meno soggetta al colpo diretto dei dazi statunitensi, anche se una più ampia debolezza economica in America sarebbe un problema maggiore per Londra. Nel frattempo, l'inflazione globale è destinata a salire al 3,5% entro la fine dell'anno. Anche se l'aumento sarebbe dovuto principalmente ai prezzi dell'energia, la Banca teme che da ciò possa nascere un lungo periodo in cui l'inflazione sarebbe sopra gli obiettivi, come abbiamo visto dopo lo shock del prezzo del gas nel 2022. Timori che sembrano esagerati, ma l'approccio cauto della Banca d'Inghilterra all'allentamento suggerisce che la via più semplice da percorrere sia quella che punta verso un taglio al trimestre durante il 2025.

Banca del Giappone

L'ultimo rapporto trimestrale sulle prospettive della Banca del Giappone ha mostrato una consistente revisione al ribasso del PIL per l'anno fiscale 2025. Durante la conferenza stampa, il governatore dell'istituto Kazuo Ueda ha anche sottolineato l'estrema incertezza sul commercio e sulle prospettive di crescita da parte della BoJ. Questa è stata chiaramente la principale ragione per cui i tassi sono rimasti fermi. La BoJ sembra avere difficoltà a prevedere l'evoluzione della politica commerciale degli Stati Uniti e l'assestamento delle tariffe doganali. La decisione politica dell'istituto finanziario dipenderà molto da questo.

Riteniamo che, nonostante l'inflazione sia superiore al 3%, la BoJ manterrà un atteggiamento attendista fino a quando non saranno finalizzati gli accordi commerciali tra Giappone e Stati Uniti. Data la pausa di 90 giorni degli Stati Uniti sulle tariffe "reciproche", la BoJ non potrà ricominciare ad alzare i tassi prima di luglio, ammesso ma non concesso che i colloqui bilaterali portino a una riduzione dei dazi statunitensi rispetto ai livelli attuali. Riteniamo inoltre che le prospettive della Banca del Giappone per il PIL e l'Indice dei prezzi al consumo possano essere riviste al rialzo in caso di progressi nei negoziati con Washington.

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@asia.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.