

La Fed batte un colpo con un taglio di 25 punti base.

La Fed ha tagliato il tasso di riferimento di 25 punti base. Ora indica che altri tre tagli saranno sufficienti a stimolare la crescita e una ripresa dell'occupazione, ma il mercato è scettico.



La Fed taglia di 25 punti base, come da attese

Come ampiamente previsto, la Fed ha ripreso a tagliare i tassi di interesse con una mossa di 25 punti base. Solo un dissenziente – il governatore (ad interim) Stephen Miran, recentemente nominato – ha votato per un taglio di 50 punti base. In precedenza, si era sospettato che si sarebbe potuta verificare una spaccatura a tre, con i governatori Michelle Bowman e Chris Waller che avrebbero potuto votare per 50 punti base (dopo aver votato per 25 punti base a luglio) e la possibilità che uno o due dirigenti delle banche regionali della Fed, con posizioni aggressive, votassero per non modificare i tassi. Alla fine, si è registrata una relativa unità tra i funzionari.

Il presidente Powell ha descritto la mossa come un "taglio che punta alla gestione del rischio", poiché, a prima vista, gli Stati Uniti sembrano in condizioni piuttosto buone. L'economia è cresciuta di oltre il 3% nel secondo trimestre, [l'inflazione è al di sopra dell'obiettivo al 3%](#), la disoccupazione è bassa al 4,3% e i mercati azionari sono ai massimi storici. Ma scavando più a fondo, le cose stanno

cambiando, soprattutto nel [mercato del lavoro](#).

Rischi al ribasso per il mercato del lavoro

Nel comunicato stampa, hanno tralasciato l'aggettivo "solido" parlando del mercato del lavoro: ciò non sorprende dopo la recente fase di rallentamento e le significative revisioni al ribasso dei dati sull'occupazione, un punto evidenziato da Powell in conferenza stampa. È stata questa la principale ragione addotta per la mossa, con il FOMC che ha riconosciuto che "i rischi al ribasso per l'occupazione sono aumentati... e alla luce dello spostamento nell'equilibrio dei rischi" ha deciso di agire.

Osservando il "dot plot", il consenso tra i funzionari è che quest'anno ci saranno altri due tagli, in linea con le nostre previsioni e con i prezzi di mercato. Le loro previsioni di giugno prevedevano solo due tagli in totale per l'anno. Per quanto riguarda il 2026, continuano a prevedere solo un ulteriore taglio.

Il fatto che la Fed abbia rivisto al rialzo le previsioni di crescita e inflazione e al ribasso la disoccupazione suggerisce che la banca centrale ritiene che un intervento rapido e deciso nei prossimi mesi produrrà risultati concreti per l'economia. Il mercato non è convinto da queste proiezioni e ritiene che la Federal Reserve dovrà probabilmente fare di più, con ulteriori 2-3 tagli già scontati oltre le previsioni della Fed. Ciò porterebbe il tasso sui Fed funds al di sotto del 3% nella seconda metà del 2026.

Le nuove proiezioni della Federal Reserve confrontate con le previsioni di giugno

	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP (4Q YoY%)	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Previous Fed projection (Jun)	1.4	1.6	1.8		1.8
Unemployment rate (% year end)	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
Previous Fed projection (Jun)	4.5	4.5	4.4		4.2
Core PCE inflation (4Q YoY%)	3.1	2.6	2.1	2.0	-
Previous Fed projection (Jun)	3.1	2.4	2.1		-
Federal funds rate (year end)	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
Previous Fed projection (Jun)	3.9	3.6	3.4		3.0

Source: Federal Reserve, ING

Riteniamo che la Fed finirà per tagliare i tassi più di quanto suggerisce

La nostra previsione è a metà strada tra le due. Prevediamo tagli di 25 punti base a ottobre e dicembre, con ulteriori tagli a gennaio e marzo, momento in cui pensiamo che la Fed farà il punto della situazione.

L'inflazione rimane al di sopra dell'obiettivo e i dazi probabilmente la manterranno elevata nel breve termine. Ma i segnali di un raffreddamento della domanda dei consumatori e di un indebolimento del mercato del lavoro stanno diventando più evidenti. Inoltre, i fattori che hanno contribuito a portare l'inflazione al 9% nel 2022 – prezzi del petrolio triplicati, affitti delle case in forte aumento e salari in forte crescita – sono chiaramente assenti e, semmai, agiranno come un'influenza disinflazionistica nei prossimi trimestri. Un'economia in raffreddamento con una

disoccupazione in graduale aumento contribuirà ulteriormente a far sì che l'inflazione torni verso il 2% entro la fine del 2026. Nel frattempo, minori costi di indebitamento, un dollaro più debole e una maggiore chiarezza sugli scambi commerciali potrebbero essere sufficienti a stabilizzare il sentiment delle imprese e a generare gradualmente una crescita più forte fino al 2026.

Il rendimento dei titoli del Tesoro USA a 10 anni sembra destinato a scendere sotto il 4% e a rimanervi almeno per un po', trainato da un rendimento reale più basso

Il rendimento dei titoli del Tesoro USA a 10 anni era sull'orlo di una rottura prolungata sotto il 4% dopo la decisione della Fed di tagliare i tassi di 25 punti base. I tassi di mercato avevano iniziato a calare prima del discorso di Powell, sono tornati a salire in seguito. La curva dei titoli USA a 2/10 anni è complessivamente leggermente più ripida. Aveva subito una brusca inclinazione nella parte iniziale, ma nella parte finale ha poi recuperato terreno (calo dei tassi), manifestandosi in un irripidimento netto molto più contenuto. Simile allo spread a 10/30 anni: nel complesso, un po' più ripido, appena appena.

Dopo il discorso di Powell, si è assistito a un rialzo più significativo dei rendimenti di mercato e a un nuovo irripidimento della curva, soprattutto perché il riferimento ai rischi di inflazione ha iniziato a essere più ricorrente. La curva dovrà affrontare un ulteriore irripidimento in futuro (a nostro avviso), poiché l'irripidimento finora riscontrato è stato attenuato dai tassi a più lunga scadenza anch'essi in tendenza al ribasso. Questa novità verrà meno se i tassi di inflazione dovessero aumentare nei prossimi mesi. Non è un aspetto a cui il mercato obbligazionario vuole pensare troppo in questo momento. La situazione può cambiare.

In termini di gestione della liquidità, nessuna modifica alla politica della Fed di consentire un roll-off dei titoli MBS (che tende a essere ben lontano dal limite massimo dichiarato) e di limitare il roll-off dei titoli del Tesoro a 5 miliardi di dollari. Ciò è in linea con il nostro atteggiamento rilassato rispetto al recente calo delle riserve bancarie (principalmente dovuto alla ricostituzione della liquidità dei titoli del Tesoro). Sebbene i repo abbiano registrato un andamento elevato di recente, ciò non riflette, a nostro avviso, una carenza di riserve bancarie (e la Fed sembra concordare, dato che non agisce). È più probabile che sia un riflesso del posizionamento del mercato nella decisione della Fed e, in una certa misura, una combinazione tra questo e la gestione del passaggio di trimestrale (e soprattutto il passaggio a settembre ha storicamente spaventato i mercati).

La Fed opportunamente accomodante, il posizionamento limita il ribasso del dollaro

I ribassisti del dollaro si sono presentati a questa riunione un po' nervosi, temendo che la Fed non avrebbe mantenuto le promesse. Alla fine, la Fed ha rispettato le aspettative di tre tagli quest'anno e la prima reazione del dollaro è stata un calo generalizzato di circa lo 0,5%.

Nel giro di circa 30 minuti, tuttavia, il dollaro aveva più che recuperato le perdite, con i rendimenti statunitensi invertiti al rialzo. Sospettiamo che questa inversione di tendenza sia dovuta più al posizionamento che a una rivalutazione meno accomodante della comunicazione odierna della Fed. Roba da trader.

Una Fed che sposta formalmente il rischio sul suo doppio mandato al ribasso a causa di un mercato del lavoro più debole e delle aspettative di altri due tagli dei tassi quest'anno e di un percorso verso il 3,00-3,25% per il tasso di riferimento non ci sembra particolarmente favorevole per il dollaro. E quando la situazione si sarà calmata nei prossimi giorni, sospettiamo che il dollaro potrebbe tornare ai minimi dell'anno e ora si dimostrerà ipersensibile ai dati del mercato del lavoro statunitense.

Di certo non consideriamo la comunicazione della Fed una minaccia importante per l'ambiente di rischio, dove un taglio dei tassi da restrittivi a neutrali da parte della Fed in un'economia ancora in crescita è coerente con la nostra linea di base di un calo benigno del dollaro entro la fine dell'anno.

Autore

James Knightley

Chief International Economist, US

james.knightley@ing.com

Padhraic Garvey, CFA

Regional Head of Research, Americas

padhraic.garvey@ing.com

Chris Turner

Global Head of Markets and Regional Head of Research for UK & CEE

chris.turner@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.