

La Fed lascia i tassi fermi ma prevede un taglio nel 2026

La Federal Reserve ha mantenuto i tassi invariati, ma continua a prevedere tagli di 25 punti base nel 2026 e nel 2027, nel tentativo di ottimizzare la politica monetaria per far fronte ai rischi al rialzo dei prezzi dell'energia, in un contesto di mercato del lavoro in fase di raffreddamento e soggetto a considerevoli difficoltà



La Fed crede nel boom della produttività

Non c'è nulla di particolarmente sorprendente nell'esito della riunione della Federal Reserve. La decisione presa è di non effettuare cambiamenti per adesso, lasciando l'intervallo obiettivo per i tassi sui fondi federali fermo tra il 3,50% e il 3,75%. A votare a favore di un taglio immediato di 25pb è stato solo Stephen Miran. Tutti gli altri membri del board si sono schierati a favore di tassi stabili, ma la Fed nel suo complesso continua a ritenere probabile un taglio dei tassi quest'anno. Per ora, la banca centrale americana sembra disposta a guardare oltre lo shock dei prezzi dell'energia a breve termine, poiché ritiene che questo non darà vita a un ciclo inflativo persistente, che invece sì, richiederebbe un intervento.

Nelle sue dichiarazioni accompagnatorie, la Fed riconosce che "l'incertezza sulle prospettive economiche rimane elevata. [Le implicazioni degli sviluppi in Medio Oriente](#) per l'economia

statunitense sono incerte". Il presidente Powell ha inoltre sottolineato con forza quanto sia complesso fare previsioni in una situazione come quella attuale. Tuttavia, ritiene che l'attività economica sia comunque "solida". Ad ogni modo, le previsioni aggiornate mostrano che è stato mantenuto il potenziale taglio dei tassi per il 2026, già previsto nell'aggiornamento di dicembre, e che è previsto un ulteriore taglio di 25 punti base nel 2027.

Notiamo che la Fed ha rivisto leggermente al rialzo la crescita del PIL per il quarto trimestre del 2026, portandola al 2,4% su base annua rispetto al 2,3% precedente, mentre la previsione di crescita del PIL per il quarto trimestre del 2027 è del 2,3% rispetto al 2,0% precedente. Anche il 2028 è in rialzo. In più – forse è questo l'aspetto più significativo – la Fed ha rivisto la sua proiezione a lungo termine sul PIL al 2% rispetto all'1,8%. Insomma, la banca centrale degli USA è convinta che nei prossimi anni vedremo gli effetti sulla produttività degli investimenti in tecnologia e intelligenza artificiale. Dopotutto, le previsioni della Fed sull'inflazione sono state riviste solo leggermente al rialzo per quest'anno (2,7% rispetto al 2,5% precedente per il deflatore PCE core nel quarto trimestre del 2026, con il quarto trimestre del 2027 0,1 punti percentuali più alto al 2,2%, con il 2% mantenuto per il 2028). Le previsioni sulla disoccupazione sono cambiate poco, con i tassi di interesse a lungo termine della Fed rivisti al rialzo di 0,1 punti percentuali al 3,1%.

Guerra in Medio Oriente, l'inflazione potrebbe essere transitoria questa volta

Sembra che la Fed stia adottando una posizione simile a quella del 2021, quando riteneva che l'inflazione sarebbe stata "transitoria" durante uno shock dell'offerta e che non fosse necessario aumentare i tassi. Tuttavia, all'epoca, la forte crescita occupazionale, l'impennata salariale, la domanda tornata a crescere dopo i lockdown e i sussidi fecero sì che la spesa dei consumatori aumentasse di molto e l'inflazione salisse vertiginosamente. La Fed dovette quindi recuperare terreno, aumentando i tassi di 525 punti base tra marzo 2022 e luglio 2023.

Oggi il mercato del lavoro si trova in una posizione molto più debole, con la creazione di posti di lavoro e il reddito disponibile reale delle famiglie in fase di stallo negli ultimi sei mesi. Allo stesso tempo, la fiducia è stata erosa dalle preoccupazioni sui dazi e dai timori per la sicurezza del lavoro, quindi non c'è lo stesso impulso della domanda a sostenere l'inflazione. Sebbene si preveda che i rimborsi fiscali saranno piuttosto consistenti quest'anno (circa 4.000 dollari in media contro i 3.200 dollari dell'anno scorso), probabilmente avremmo bisogno di un maggiore stimolo fiscale, come ad esempio dei sussidi, per generare una domanda sufficiente a consolidare le pressioni inflazionistiche e innescare un aumento dei tassi da parte della Federal Reserve. Powell ha suggerito che la possibilità di un aumento dei tassi da parte della Fed è stata presa in considerazione durante la discussione, ma la "stragrande maggioranza" non lo considera lo scenario di base.

Riteniamo che vi sia una maggiore probabilità che l'attuale shock energetico sia distruttivo per la domanda, dato che le famiglie hanno un minore potere di spesa discrezionale. Ciò dovrebbe ridurre le probabilità di un'inflazione più ampia e persistente. Inoltre, la seconda parte del duplice mandato della Fed, ovvero preservare la stabilità dei prezzi e massimizzare l'occupazione, sta affrontando maggiori difficoltà. Il calo di 92.000 unità nel numero di occupati non agricoli a febbraio e le revisioni al ribasso di 69.000 unità nei dati sull'occupazione per gennaio e dicembre suggeriscono che la Fed potrebbe essere stata prematura nel minimizzare i rischi per l'occupazione durante [la riunione del FOMC di gennaio](#). Se il mercato del lavoro era in stallo quando l'economia appariva in buone condizioni, uno scenario di crescente incertezza geopolitica, economica e di

mercato non incentiverà certo le imprese ad assumere improvvisamente ora.

In un contesto in cui la politica monetaria è ancora considerata moderatamente restrittiva, continuiamo a prevedere due tagli dei tassi di interesse di 25 punti base per il 2026. Uno a settembre e uno a dicembre, in linea con le proiezioni della Fed, seppur con un leggero anticipo.

USD: L'ambiguità della Fed rende il mercato valutario completamente dipendente dal petrolio

Avevamo identificato questo annuncio del FOMC come un evento di rischio al rialzo per il dollaro, ma non ci sono state sufficienti indicazioni (e, soprattutto, nessuna modifica al Dot Plot) perché il dollaro reagisse in modo aggressivo. Siamo cauti nel trarre conclusioni a lungo termine sul mercato valutario da questa riunione. La Fed avverte esplicitamente che c'è un alto grado di incertezza e per ora non offre alcuna indicazione su come potrebbe essere l'equilibrio tra inflazione e attività economica.

Tutto ciò lascia ai mercati un certo margine di manovra per continuare a ipotizzare la risposta della Fed agli sviluppi geopolitici e all'andamento dei prezzi del petrolio. Ma per ora, questo non sembra avere maggiore importanza per il dollaro statunitense rispetto alle oscillazioni del prezzo del petrolio attuali e al più ampio sentiment di rischio in questa fase.

Anzi, alcuni segnali preliminari che indicano la propensione della Fed a guardare oltre questo picco inflazionistico e la sua intenzione di tagliare i tassi quest'anno rafforzano la nostra previsione di un dollaro più debole entro la fine dell'anno. Abbiamo recentemente aggiornato le nostre previsioni e opinioni [sul mercato valutario](#) e [qui](#) analizziamo come il nostro scenario di riferimento per l'EUR/USD potrebbe cambiare in base a scenari alternativi di guerra/materie prime.

Autore

James Knightley

Chief International Economist, US

james.knightley@ing.com

Francesco Pesole

FX Strategist

francesco.pesole@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.