

Article | 23/01/26

FOREX TASSI STATI UNITI

Nessun taglio a gennaio: la Fed prenderà tempo in attesa del successore di Powell

I dati e la risoluta difesa dell'indipendenza della banca centrale da parte del presidente della Fed Powell indicano che difficilmente vedremo un taglio dei tassi il 28 gennaio. La domanda chiave è un'altra: il sostituto di Powell riuscirà a convincere il resto del comitato a effettuare nuovi tagli?



The Federal Reserve is widely expected to keep rates on hold

Powell messo in ombra dalla scelta del suo successore

È molto probabile che la riunione del FOMC del 28 gennaio lascerà i tassi di interesse invariati dopo i tagli di 75 punti base distribuiti nelle tre riunioni precedenti. La crescita solida, la disoccupazione bassa, i mercati azionari vicini ai massimi storici e l'inflazione superiore all'obiettivo giustificano una pausa. Lo conferma anche la risoluta difesa dell'indipendenza della banca centrale da parte del presidente della Fed, Jerome Powell, l'11 gennaio, in risposta alle continue pressioni di Trump per abbassare i tassi. Il dissenso ci sarà, ma sarà probabilmente limitato alla convinta colomba Stephen Miran e a Chris Waller, che rimane in lizza come potenziale prossimo presidente della Fed.

Il mercato ora sconta appena 1 punto base dei potenziali 25 pb di un eventuale taglio, mentre guardando alla riunione di marzo ne sconta 8. Dunque, la conferenza stampa avrà probabilmente scarsi effetti sul mercato. L'attenzione sarà rivolta all'imminente nomina del nuovo Presidente della Fed da parte di Trump, ai dati in arrivo e alla possibilità che questa persona riesca a convincere il resto del comitato a procedere con ulteriori tagli.

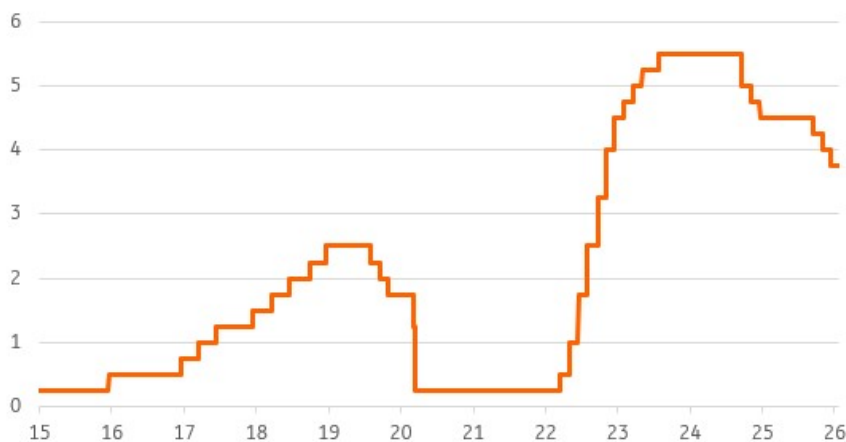
La Fed taglierà a marzo e giugno – la nostra previsione

Abbiamo ipotizzato che la Fed taglierà i tassi alle riunioni del FOMC di marzo e giugno, ma c'è il rischio che i tempi delle due sforbiciate si allunghino di tre mesi. Infatti, per attuare un taglio dei tassi a marzo, il doppio mandato della Fed dovrebbe essere sottoposto a ulteriori pressioni in tempi rapidi. L'impatto dei dazi sull'inflazione è stato più contenuto del previsto e i dati post-shutdown hanno fornito chiare sorprese al ribasso. Probabilmente sarebbero necessari due cali consecutivi dell'occupazione nei report di gennaio e febbraio per ottenere il sostegno ai tagli da parte della maggioranza dei membri.

Ad ogni modo, continuiamo a prevedere altri due tagli dei tassi, con i rischi orientati a favore di ulteriori interventi piuttosto che il contrario. La politica monetaria è ancora leggermente restrittiva e, sebbene la crescita sia solida, ci aspettiamo che la Fed sia in grado di adottare un orientamento neutrale, visti i rischi che i dati sull'occupazione continuino a perdere slancio.

I licenziamenti dei dipendenti del governo federale hanno comportato un calo di 173.000 occupati nel settore non agricolo a settembre. A novembre e dicembre sono stati registrati aumenti rispettivamente di 56.000 e 50.000 unità, ma l'affermazione del presidente Jerome Powell secondo cui il Bureau for Labor Statistics sta probabilmente sovrastimando la crescita occupazionale di circa 60.000 unità al mese significa di fatto che l'occupazione è stagnante. Inoltre, al di fuori del pubblico, del settore del tempo libero, di quello dell'ospitalità, dell'istruzione privata e della sanità, l'economia statunitense ha perso posti di lavoro in sette degli ultimi otto mesi.

Limite superiore del tasso obiettivo dei Fed funds (%)



Source: Macrobond, ING

USA, rischio di concentrazione nell'economia

L'economia continua a muoversi a forma di K, con annesse delle vulnerabilità. Il 20% delle famiglie con il reddito più alto spende molto, sostenuto dagli alti redditi e dalla crescente ricchezza, mentre il 60% con il reddito più basso è in difficoltà a causa delle preoccupazioni sulla sicurezza del lavoro e del potenziale aumento dei prezzi indotto dai dazi che indeboliscono il sentiment. Analogamente, nel mondo aziendale, gli investimenti in conto capitale (capex) al di fuori del settore tecnologico si sono contratti per quattro trimestri consecutivi. Tuttavia, gli investimenti in informatica e software sono aumentati del 19% su base annua. Al netto, significa che gli investimenti complessivi in conto capitale delle aziende continuano a crescere.

La concentrazione della crescita in settori relativamente piccoli, ma in salita, segnala che, da una prospettiva di gestione del rischio, ha senso adottare una politica neutrale finché non si vedrà maggiore ampiezza nel raggio della crescita.

I dati sull'inflazione, pubblicati in ritardo, confermano che i dazi non stanno avendo l'impatto immediato sui prezzi che i più temevano. Ciò non significa che non si possa escludere che alla fine portino a un aumento dei prezzi. Tuttavia, il fatto che si stiano verificando così lentamente offre maggiori opportunità al calo dei costi energetici, al rallentamento degli affitti e alla crescita salariale più debole, di mitigare l'inflazione e prolungare il trend verso il 2%. Ciò darà alla Fed un maggiore margine di manovra.

L'acquisto dei titoli di Stato USA fa bene alla Fed, per adesso

Da quando la Fed ha riavviato il suo programma di acquisto di T-bills ne ha comprati circa 65 miliardi di dollari. Il totale in portafoglio ammonta ora a quasi 260 miliardi di dollari. Nello stesso periodo, circa 20 miliardi di dollari di MBS sono usciti dal bilancio. Gli ultimi dati mostrano anche un aumento degli acquisti di bond. Nel complesso, in termini netti, si è registrato un aumento di 55 miliardi di dollari negli acquisti della Fed di titoli americani da metà dicembre 2025. Ciò è stato in parte compensato da un aumento del saldo di cassa del Tesoro attraverso gli afflussi fiscali. Le riserve bancarie rimangono quindi a circa 3 mila miliardi di dollari.

E, cosa importante, le condizioni dei repo si sono calmate. La Fed sarà soddisfatta di questo risultato, poiché la genesi del rinnovato programma di acquisto di titoli è stata quella di attenuare la percezione di una carenza di liquidità che era emersa. Detto questo, il tasso effettivo sui fed funds rimane elevato rispetto al livello precedente. Era di 8 punti base al di sopra del limite inferiore del tasso sui Fed funds. Ora è superiore di 14 punti base. Potrebbe non sembrare molto, ma è un fattore irritante per la Fed. In effetti, è stato proprio questo rialzo a spingere la Fed ad acquistare titoli. Idealmente, la Fed vorrebbe vedere il tasso effettivo sui funds scendere di nuovo.

Allo stato attuale, il tasso effettivo sui fondi è solo 1 punto base al di sotto del tasso pagato sulle riserve in eccesso, che di fatto dovrebbe fungere da limite massimo per il tasso effettivo sui fondi. La Fed probabilmente considererà comunque positivi i recenti sviluppi, e la situazione dei repo è stata nettamente più tranquilla. Probabilmente, non saranno necessarie ulteriori azioni in questo ambito in questa fase. La politica continuerà a essere quella di aumentare le riserve in T-Bill riducendo quelle in MPS, mantenendo sostanzialmente invariato il valore delle riserve (le riserve totali della Fed ammontano attualmente a 6.200 miliardi di dollari, di cui poco più della metà in titoli di Stato).

La Fed potrebbe fornire un po' di supporto al dollaro

La riunione del FOMC di mercoledì potrebbe fornire un po' di supporto al dollaro, mentre il presidente della Fed Jerome Powell cerca di giustificare la pausa. Considerata la recente performance dei mercati azionari e delle azioni statunitensi, avrà difficoltà a sostenere che le condizioni finanziarie siano restrittive e debbano essere allentate. Questo potrebbe raffreddare l'idea di un secondo taglio dei tassi da parte della Fed, e questo solleverebbe il dollaro rispetto alle valute a basso rendimento come lo yen e l'euro. La prossima fase macroeconomica al ribasso del dollaro dovrà probabilmente emergere da dati negativi piuttosto che da dichiarazioni della Fed.

Questa riunione della Fed arriva in un momento in cui il dollaro è un po' sbilanciato. Non siamo

grandi fan della storia dell'esodo di capitali dagli Stati Uniti per ragioni geopolitiche. Ma i forti flussi di portafoglio verso i mercati emergenti – in genere da conti in USD – sono un tema chiave che pesa sul dollaro. Una Fed che rallenta con una politica monetaria più accomodante potrebbe intaccare alcuni di questi flussi in un momento in cui il posizionamento sta diventando piuttosto estremo. Nel complesso, prevediamo un rimbalzo dell'EUR/USD in un range compreso tra 1,16 e 1,18 fino a febbraio, mentre una Fed meno accomodante potrebbe essere un ulteriore catalizzatore affinché la coppia USD/JPY superi quota 160.

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.