

Article | 11/06/26

STATI UNITI

# Fed: i rialzi si allontanano. La nostra previsione sui tassi USA

Imprese e occupazione in miglioramento suggeriscono che l'economia USA abbia ritrovato slancio, mentre l'aumento nei prezzi dei carburanti spinge in alto l'inflazione, che potrebbe attestarsi oltre il 4% nella seconda metà del 2026. Riteniamo comunque che la Fed lascerà i tassi invariati a giugno



Moynihan Train Hall at Penn Station, New York. With inflation now above 4%, the squeeze on household spending power looks set to remain a constraint.

## Rischi di aumento dei tassi di interesse

La crescita del PIL è stata deludente nell'ultimo trimestre del 2025 e nei primi tre mesi di quest'anno, ma i sondaggi sulle imprese lasciano trasparire una nuova accelerazione. Questa interpretazione è supportata da una recente serie di rapporti sull'occupazione migliori del previsto e dall'ovvio fatto che un'impennata dei prezzi del petrolio è una manna dal cielo per un settore energetico che può ed è pronto a esportare.

Gli investimenti in tecnologia legati all'intelligenza artificiale continuano a trainare gli investimenti aziendali e, a giudicare dagli ordini di chip, non sembrano esserci segnali di rallentamento all'orizzonte. Nel frattempo, la spesa dei consumatori ad alto reddito rimane sostenuta. Con i prezzi dell'energia che spingono l'inflazione oltre il 4%, è comprensibile che si

siano intensificate le discussioni su un possibile aumento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve.

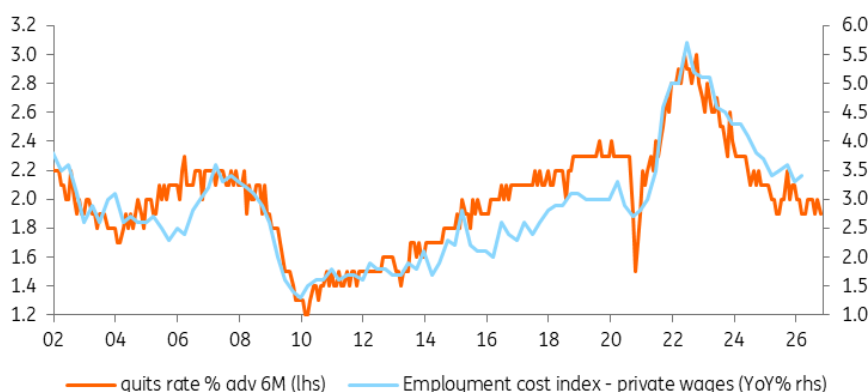
### La crescita economica “a K” continua

Detto questo, ci sono valide preoccupazioni sulla (ridotta) distribuzione della crescita, che dà vita alla cosiddetta economia a forma di K. Le famiglie ad alto reddito, sostenute da ingenti guadagni di ricchezza negli ultimi anni, stanno trainando la crescita. Per le famiglie a reddito medio e basso, si osservano segnali crescenti di difficoltà, con la fiducia dei consumatori ai minimi da 50 anni. Un dato particolarmente rilevante soprattutto se si pensa agli eventi che si sono susseguiti nell'ultimo mezzo secolo. Numero che può essere attribuito almeno in parte al fatto che il reddito disponibile reale delle famiglie è diminuito per tre mesi consecutivi, spingendo a un maggiore utilizzo delle carte di credito e a una riduzione dei risparmi al fine di mantenere il proprio tenore di vita.

Un andamento simile, sempre a forma di K, si osserva anche negli investimenti aziendali, che, escludendo le spese in conto capitale legate al tech, sono diminuiti per sei trimestri consecutivi. Questa tendenza si riscontra persino nel mercato del lavoro. La creazione di posti di lavoro è concentrata in soli tre settori: pubblica amministrazione, tempo libero e ospitalità, e servizi privati di istruzione e sanità. Tutti gli altri settori, messi insieme, hanno registrato una perdita netta di posti di lavoro negli ultimi tre anni.

Nel settore privato si continua ad assumere poco e a licenziare poco, e questo si riflette in una crescita salariale che resta debole. Il passaggio a un eccesso di offerta di lavoratori, insieme al calo del tasso di dimissioni — segnale di una forte riduzione del turnover — è coerente con una crescita nominale dei salari ferma intorno al 3%. Con un'inflazione ormai oltre il 4%, la compressione del potere d'acquisto delle famiglie sembra destinata a restare un freno.

### Occupazione: meno turnover, crescita salariale più debole



Source: Macrobond, ING

## **Pressioni sui prezzi non energetici facilitano la decisione della Fed**

Le nostre previsioni sul petrolio, che incorporano le pressioni sui prezzi legate ai dazi e alla diffusione di nuove tecnologie, indicano che l'inflazione resterà probabilmente sopra il 4% per buona parte della seconda metà del 2026. Alla luce della tenuta dell'economia, i mercati finanziari scontano ormai pienamente un rialzo dei tassi Fed di 25 punti base entro quest'anno, attribuendo inoltre una probabilità del 70% a un secondo intervento nel 2027.

La situazione è incerta, ma a costo di passare per falchi, abbiamo formulato la nostra previsione. La Fed guarderà oltre l'inflazione a breve termine legata all'energia e sceglierà di mantenere i tassi di interesse stabili a un livello che la maggior parte dei funzionari considera ancora moderatamente restrittivo. La domanda dei consumatori non mostra un impeto tale da innescare un ritorno dell'inflazione generalizzata e persistente osservata nel 2022. Nella seconda metà del 2026, dovrebbero emergere fattori favorevoli che contribuiranno ad attenuare gli effetti dei prezzi dell'energia sull'inflazione core. È cruciale un aspetto: sia l'inflazione attesa dai mercati sia quella attesa dai consumatori rimangono entro limiti tollerabili.

Il prezzo degli alloggi è la componente più rilevante del paniere dell'inflazione in termini di peso. La stagnazione dei prezzi delle case e il rallentamento degli affitti nel mercato privato – con Zillow e Realtor.com che segnalano un calo degli affitti di circa l'1,5% su base annua – suggeriscono inoltre che l'inflazione del settore è destinata a rallentare rispetto all'attuale tasso del 3,5% annuo. Anche l'impatto dei dazi dovrebbe attenuarsi. La Fed di Dallas stima che i dazi stiano attualmente incrementando l'inflazione core dello 0,9% annuo. I dazi rappresentano un cambiamento un tantum dei prezzi e da allora siamo passati a un regime in cui le tasse doganali sono inferiori: ci sono molte esenzioni in seguito alla decisione della Corte Suprema di annullare i dazi imposti nel "Liberation Day". E i rimborsi di quei dazi daranno respiro alle aziende americane e dovrebbero contribuire a coprire in parte gli aumenti dei costi energetici/di trasporto che potrebbero dover affrontare.

Sebbene il riequilibrio tra domanda e offerta richiederà tempo, intravediamo maggiori margini per un calo dei prezzi dell'energia nel 2027, che a sua volta trascinerà l'inflazione verso il basso. Con un'inflazione core che già oggi appare più contenuta, si può prospettare un suo ritorno al di sotto del 2%, il che darebbe alla Fed la possibilità di riportare i tassi di interesse a livelli neutrali il prossimo anno, anche se la nostra convinzione sulla necessità di tagli dei tassi si è affievolita.

## Autore

**James Knightley**

Chief International Economist, US

[james.knightley@ing.com](mailto:james.knightley@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](http://www.ing.com).