

Article | 24/07/26

STATI UNITI

Fed verso una pausa dopo il cambio di tono di giugno. La nostra previsione

Nonostante il recente rincaro del petrolio abbia alimentato le attese di un rialzo dei tassi Fed, l'inflazione di giugno è risultata molto sotto le previsioni e il mercato del lavoro più debole. Prevediamo quindi una politica monetaria invariata nella riunione del 28-29 luglio



Lower-than-expected June inflation prints and softer jobs numbers than hoped point towards the Federal Reserve leaving policy unchanged next week

L'inflazione più contenuta terrà a bada i falchi

[La riunione di giugno del FOMC](#) ha fugato ogni timore su una potenziale politicizzazione della Federal Reserve a seguito della nomina di Kevin Warsh a nuovo presidente. La dichiarazione del FOMC, e il commento dello stesso Warsh, hanno sottolineato l'impegno a garantire la stabilità dei prezzi. Il riepilogo delle proiezioni economiche, nel frattempo, ha mostrato una netta divisione all'interno del FOMC sulla possibilità di aumentare i tassi di interesse quest'anno.

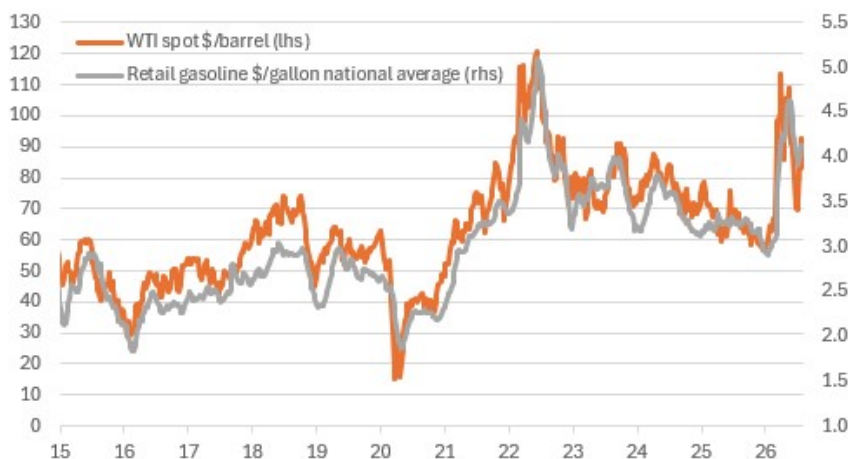
I mercati sono passati rapidamente da una probabilità dell'80% di un aumento di 25 punti base entro la fine dell'anno, a prezzare pienamente un rialzo complessivo di 1,5 volte 25pb. L'indice dei prezzi al consumo (CPI) di giugno (inferiore alle attese), i dati favorevoli dell'indice dei prezzi alla produzione (PPI) e il Beige Book della Fed – caratterizzato da un tono

notevolmente cauto sui prezzi – suggeriscono nel complesso che l'urgenza di intervenire potrebbe non essere stata così forte come inizialmente ipotizzato. Inoltre, il rapporto sull'occupazione di giugno ha mostrato un aumento di soli 57.000 posti di lavoro non agricoli, dopo che i tre mesi precedenti avevano fatto registrare un incremento medio di 164.000 unità. Pertanto, prevediamo che la Fed lascerà invariata la politica monetaria mercoledì. Sebbene nove membri del FOMC abbiano previsto un aumento dei tassi entro dicembre, sospettiamo che la maggior parte di loro non voterà quest'anno, dato il tono e il contenuto delle dichiarazioni dei funzionari.

La direzione della politica monetaria? La fa il petrolio

Esiste una giustificata preoccupazione che la recrudescenza del conflitto in Medio Oriente e la ripresa del prezzo del petrolio mantengano l'inflazione elevata più a lungo. Negli ultimi sette giorni, l'impennata del greggio è stata responsabile di un aumento di 20 punti base nelle aspettative di rialzi dei tassi di interesse da parte della Fed entro il primo trimestre del 2027. Osserviamo, tuttavia, che il prezzo della benzina non è diminuito in linea con il calo dei prezzi del petrolio, come mostra il grafico sottostante. Certo, abbiamo visto il prezzo del petrolio scendere sotto i 70 dollari al barile solo per un breve periodo. Ma normalmente, questo sarebbe coerente con un calo del prezzo della benzina fino a 3,50 dollari al gallone. E invece non si è nemmeno avvicinato a tale cifra.

USA, prezzo del petrolio WTI vs prezzo della benzina



Source: Macrobond, ING

Al contrario, il prezzo attuale del petrolio è storicamente in linea con i prezzi della benzina di poco sopra i 4 dollari al gallone, livello a cui ci troviamo attualmente. Dato che i prezzi del gas naturale negli Stati Uniti sono rimasti pressoché invariati grazie all'ampia offerta interna, la situazione energetica non sembra “garantire” un nuovo aumento dell'inflazione.

Una de-escalation del conflitto e la ripresa dei flussi comporterebbero probabilmente un forte

calo dei prezzi del petrolio e un ridimensionamento delle aspettative di rialzo dei tassi. Dopotutto, le elezioni di medio termine negli Stati Uniti sono a meno di quattro mesi di distanza. Il presidente Donald Trump potrebbe rapidamente virare verso una posizione che possa alleviare le difficoltà economiche del suo elettorato. L'alternativa è un peggioramento della situazione qualora i ribelli Houthi dovessero bloccare le forniture di petrolio che dall'Arabia Saudita arrivano all'Asia passando dal Mar Rosso. Un ulteriore inasprimento delle condizioni di offerta globale comporterebbe un possibile aumento dei prezzi del petrolio fino a 120 dollari al barile. Ciò porterebbe a un forte aumento dell'inflazione complessiva. In quel caso, la Federal Reserve probabilmente risponderebbe con un rialzo dei tassi di interesse.

Per ora, riteniamo che l'esito sarà una de-escalation, ma deve avvenire rapidamente. Riteniamo che le pressioni alla base dell'aumento dei prezzi si stiano attenuando grazie al raffreddamento dei costi abitativi, alla minore crescita salariale e ai rimborsi dei dazi che migliorano i flussi di cassa delle imprese. Tuttavia, dovremo assistere a un ritorno al dialogo in Medio Oriente e a una de-escalation che induca un'inversione di tendenza nei prezzi dell'energia per poter cambiare le aspettative dei mercati.

Acquisti cautelativi di dollari

Dalla conferenza stampa di debutto di Warsh il mese scorso, il dollaro si è generalmente rafforzato su tutta la linea. Nell'area del G10, lo yen, il franco svizzero e la corona svedese, a basso rendimento, sono scesi di circa il 2%, mentre nei mercati emergenti alcune valute popolari dell'Europa centro-orientale hanno perso il 3-4%. Il recente aumento dei prezzi del petrolio ha chiaramente influito, ma probabilmente, in misura maggiore, tramite le implicazioni che prezzi energetici più elevati hanno sulla politica della Fed.

Data l'assenza di forward guidance e la persistente incertezza sulla funzione di reazione della Fed, gli investitori sembrano propensi a mantenere una posizione lunga sul dollaro in vista della riunione di questa settimana. Non è chiaro se la Fed guarderà al possibile ritorno dei rendimenti dei Treasury a 30 anni al 5,20% e concluderà che un rialzo preventivo possa, in fondo, essere utile.

USA, i tassi a breve termine spingono il dollaro al rialzo



Source: Refinitiv, ING

Riteniamo che una breve dichiarazione del FOMC e una conferenza stampa che eviti ancora una volta di fornire indicazioni prospettiche non basteranno a contrastare le aspettative sempre più radicate del mercato per un aumento dei tassi di 25 punti base a settembre. La Fed, in questa fase, non disporrà di informazioni sufficienti per smentire tali previsioni.

Fino a quando Stati Uniti e Iran non raggiungeranno un accordo per un nuovo cessate il fuoco e i prezzi dell'energia non scenderanno, prevediamo che il dollaro rimarrà forte. L'EUR/USD potrebbe toccare nuovamente minimi intorno a 1,13, mentre l'USD/JPY potrebbe scendere verso quota 165. Tassi di interesse globali più elevati manterranno il franco svizzero sotto pressione. Se il segmento a lunga scadenza del mercato obbligazionario dovesse a essere venduto in modo più aggressivo, le posizioni di carry trade nelle valute emergenti ad alto rendimento saranno sotto pressione.

Autore

James Knightley

Chief International Economist, US

james.knightley@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.