

## Fed e BCE vanno ciascuna per la propria strada.

La politica monetaria su entrambe le sponde dell'Atlantico balla sulle note della nota hit dei Fleetwood Mac, "Go Your Own Way".



An extended energy shock will see the ECB more likely to hike than the Fed and EUR/USD starting to find some support

Ricordate quando l'ex presidente della BCE Jean-Claude Trichet coniò l'espressione "a very strong brotherhood of mutual admiration"? Lo fece parlando dei suoi colleghi banchieri centrali. Non fatevi ingannare dal fatto che questo sia ancora un circolo ristretto. Il rispetto reciproco potrebbe benissimo esserci. E sebbene si creda, ingenuamente, che la Banca Centrale Europea segua semplicemente la Fed, si tratta, appunto, di una credenza. Una sorta di leggenda metropolitana ormai. È vero che fino alla crisi finanziaria le cose sono state bene o male così. Ma tra il 2014 e il 2020, le banche centrali hanno preso strade separate. E lo stiamo vedendo di nuovo proprio ora: ognuna va per la sua strada.

Mentre [la BCE si è sistemata in una "buona posizione"](#), con l'inflazione che si è stabilizzata intorno al 2% e una crescita prevista tra l'1% e l'1,5%, [la Fed ha appena riavviato il suo ciclo di tagli dei tassi](#). Quindi, abbiamo un'inattività della politica monetaria nell'Eurozona e tagli dei tassi negli Stati Uniti. Dunque, semmai, è la Federal Reserve statunitense a seguire la BCE, non il contrario.

### Perché vediamo altri 4 tagli dei tassi dalla Fed

Sotto la superficie della solida economia statunitense nel secondo trimestre – inflazione al 3% e mercati azionari ai massimi storici – i rischi nei confronti del duplice mandato della Fed (stabilizzare

i prezzi e massimizzare l'occupazione) stanno cambiando. I recenti dati sulle buste paga e le successive revisioni al ribasso hanno portato la Fed a riconoscere che il mercato del lavoro non appare più "solido". Lo shutdown pubblico sta limitando il flusso di dati ufficiali, ma gli indicatori del settore privato suggeriscono che l'attuale economia a "poche assunzioni, pochi licenziamenti" potrebbe presto virare verso "no assunzioni, sì licenziamenti".

Allo stesso tempo, la minaccia inflazionistica derivante dai dazi non si è materializzata con la rapidità temuta. L'aliquota tariffaria media è stimata intorno al 18% se guardiamo ai dazi imposti per Paese e a quelli settoriali. Tuttavia, delle entrate doganali riscosse si evince che attualmente il dazio medio è intorno al 10%. Il resto degli aumenti sembra essere assorbito dalle aziende per ora. C'è così più tempo affinché le pressioni disinflazionistiche derivanti dal calo dei costi energetici e degli affitti, e dal rallentamento del costo del lavoro possano compensare l'impatto dei dazi.

Un contesto occupazionale più debole, unito a un'inflazione inferiore alle aspettative, giustifica la riduzione dei tassi di interesse verso livelli neutrali e ci porta a prevedere tagli dei tassi di interesse a ottobre e dicembre, con altri due tagli di 25 punti base nella prima metà del prossimo anno.

## Occhio a dare per finiti i tagli della BCE

Contrariamente alla Fed, la BCE ha già portato i tassi di interesse verso la neutralità. E mentre i funzionari della BCE vogliono far credere ai mercati che il ciclo di tagli dei tassi sia terminato, intravediamo comunque la possibilità che ne arrivi un altro. Se le previsioni piuttosto favorevoli della BCE su crescita e inflazione si rivelassero troppo ottimistiche, Francoforte potrebbe essere costretta a ricalibrare la propria politica monetaria. In un simile scenario, i ruoli tra le due banche sorelle, tra chi guida e chi segue, verrebbero nuovamente scambiati.

Ma nel nostro scenario di base, vediamo la Fed e la BCE ballare sulle note della vecchia canzone dei Fleetwood Mac "Go Your Own Way". Cosa che hanno fatto molto più spesso di quanto molti mercati pensino.

### Autore

#### **Carsten Brzeski**

Global Head of Macro

[carsten.brzeski@ing.de](mailto:carsten.brzeski@ing.de)

#### **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).