

Banche centrali in tempo di guerra: la nostra previsione su Fed, BCE, BoE e BoJ

Gli scenari di ING su come potrebbero muoversi Fed, BCE, BoE e BoJ nei prossimi mesi



These are difficult times for global central banks

Federal Reserve: la previsione di ING

Attualmente la Fed considera l'impennata dei prezzi del petrolio uno shock dell'offerta sul quale non può intervenire in modo significativo. Finora, le aspettative di inflazione del mercato e dei consumatori rientrano in intervalli tollerabili, e si percepisce una maggiore probabilità, rispetto al 2022, che questa volta l'inflazione sarà transitoria.

Sebbene l'inflazione possa probabilmente raggiungere il 4%, il duplice mandato della Fed rappresenta un fattore importante da considerare. Infatti, la Fed non è riuscita a sostenere la creazione di un numero significativo di posti di lavoro negli ultimi 18 mesi nonostante la forte crescita. Per questo, il rischio attuale è che i dati sull'occupazione negli USA possano essere ancor più deboli a causa delle tensioni geopolitiche, finanziarie ed economiche.

L'aumento dei costi energetici rischia di frenare la domanda, dato che il potere d'acquisto delle famiglie è già sotto pressione e la fiducia è ai minimi storici. Una crescita più debole della spesa dei consumatori contribuirà a contenere le pressioni inflazionistiche di fondo e, se le tensioni in Medio Oriente dovessero allentarsi e i prezzi del petrolio scendere nella seconda metà del 2026, potremmo vedere un'inflazione inferiore al 2% nel 2027. Ciò darebbe alla Fed margini di manovra per tagliare i tassi di interesse verso la fine dell'anno.

Banca Centrale Europea

La "buona posizione" della BCE non esiste più. L'Eurotower ha nuovamente attivato la modalità "crisi": l'attenzione di Francoforte non è più sulle proiezioni a lungo termine ma sugli sviluppi effettivi. Insomma, la BCE naviga a vista. Le variabili chiave da monitorare sono: i dati effettivi sull'inflazione, le aspettative di inflazione a lungo termine basate su sondaggi e l'andamento dei salari. Tutti elementi che saranno valutati in relazione al rischio di rallentamento dell'attività economica e alle preoccupazioni per la stabilità finanziaria.

Riteniamo che la BCE, come noi, si aspetti un'ondata inflazionistica iniziale, a partire dai prezzi della benzina, seguita da ripercussioni a catena sui costi dei trasporti, sui prezzi dei prodotti alimentari e di altri prodotti industriali. Finché si tratterà di un'unica ondata, di durata limitata, non ci sarà bisogno di un aumento dei tassi da parte della BCE.

Detto questo, per la BCE restano tre potenziali punti critici: uno psicologico, ovvero un'inflazione complessiva superiore al 4%, che rievoca spiacevoli ricordi del 2022; uno analitico, con un'inflazione di base superiore al 3%, che segnala pressioni inflazionistiche più ampie; e uno di credibilità, ovvero un'impennata delle aspettative di inflazione basate su sondaggi, che renderebbe sempre più difficile giustificare l'inflazione. [Più a lungo durerà il blocco dello Stretto di Hormuz](#), maggiore sarà la probabilità che alcuni di questi punti critici vengano raggiunti. Ecco perché ora vediamo la BCE annunciare almeno un aumento dei tassi di interesse a titolo precauzionale. Che alcuni arriverebbero a definire un errore di politica monetaria.

Banca d'Inghilterra

A differenza di quanto fatto per la BCE, per la BoE manteniamo la nostra previsione di tassi stabili quest'anno. Pur non escludendo nulla – soprattutto se i prezzi del gas naturale dovessero aumentare in modo significativo – ci sono buone ragioni per pensare che il Regno Unito non vivrà un periodo prolungato di inflazione, simile a quello che ha visto dopo il 2022. Il mercato del lavoro è debole, i conti pubblici richiedono rigore e, a differenza della BCE, i tassi di interesse sono già in territorio restrittivo. Il governatore della Banca d'Inghilterra, Andrew Bailey, ha anche compiuto il raro passo di smentire le aspettative di mercato circa un rialzo dei tassi. Ciò lascia intendere una pausa ad aprile, anche se, nonostante la decisione unanime di mantenere i tassi invariati a marzo, riteniamo che il comitato rimanga fortemente diviso. Prevediamo almeno un voto a favore di un aumento nella riunione di questo mese.

Banca del Giappone

I recenti sviluppi in Medio Oriente comportano rischi al ribasso per la crescita, a causa della significativa dipendenza del Giappone dalle materie prime provenienti dalla regione. Tuttavia, i dati recenti mostrano resilienza economica. Le aziende stanno pianificando aumenti salariali e maggiori investimenti a seguito dei solidi profitti, mentre i guadagni reali in termini di liquidità sono cresciuti all'inizio del 2026. Nel frattempo, le aspettative di inflazione sembrano essere aumentate a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia.

I verbali della riunione di marzo della Banca del Giappone rivelano una maggiore attenzione al rischio di inflazione piuttosto che al rallentamento della crescita. Il nuovo indice dei prezzi al consumo (IPC) della BoJ, escludendo gli effetti istituzionali, si mantiene al di sopra del 2% (contro un IPC complessivo ben al di sotto del 2% a febbraio), a conferma della sua opinione che l'inflazione core rimanga stabile. Inoltre, le stime riviste del PIL potenziale hanno mostrato che

l'economia è uscita da tempo da una fase di performance del PIL sotto le aspettative, il che evidenzia una crescente pressione da parte della domanda.

Considerati questi fattori, la nostra previsione di un rialzo dei tassi da parte della BoJ ora prevede un primo aumento ad aprile anziché a giugno, e un successivo rialzo a ottobre 2026 anziché a gennaio 2027. Le recenti dichiarazioni accomodanti del governatore Kazuo Ueda hanno smorzato le aspettative di un rialzo dei tassi ad aprile, ma riteniamo che il suo intento fosse quello di sottolineare l'incertezza piuttosto che escludere la possibilità di un aumento. Prevediamo che un'inflazione più sostenuta e una politica di bilancio più espansiva spingeranno i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi a 10 anni al 3% entro il 2027.

Autore

James Knightley

Chief International Economist, US

james.knightley@ing.com

Carsten Brzeski

Global Head of Macro

carsten.brzeski@ing.de

James Smith

Developed Markets Economist, UK

james.smith@ing.com

Min Joo Kang

Senior Economist, South Korea and Japan

min.joo.kang@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.