

Banche Centrali e Guerra in Medio Oriente: la nostra previsione sui tassi

La guerra in Medio Oriente e le prospettive future. La nostra opinione su cosa faranno Federal Reserve, BCE, Banca d'Inghilterra e Banca del Giappone nei prossimi mesi



These are difficult times for global central banks

Federal Reserve

Dopo aver tagliato il tasso di riferimento di 75 punti base totali nelle ultime tre riunioni del FOMC del 2025, [la Federal Reserve ha mantenuto stabile la sua posizione a gennaio](#), facendo capire di non aver visto la necessità di ulteriori interventi in quel momento, dato che l'inflazione era al di sopra dell'obiettivo e riteneva attenuati i rischi al ribasso per il mercato del lavoro.

Sebbene gli Stati Uniti importino poca energia dal Medio Oriente, dopo l'attacco sferrato all'Iran si trovano comunque di fronte a [prezzi più elevati di petrolio, gas ed elettricità](#) anche sul mercato interno. Ciò ritarderà la data in cui l'inflazione scenderà fino a tornare alla soglia del 2%. In termini di crescita, l'aumento dei prezzi potrebbe rappresentare una spinta per il settore energetico statunitense, ma i maggiori costi dell'energia ridurranno il potere d'acquisto delle famiglie in un momento in cui la fiducia dei consumatori è già debole a causa dell'ansia per i dazi e la sicurezza del lavoro. Per di più, un ulteriore senso di incertezza economica e geopolitica non incentiverà le aziende ad accelerare improvvisamente le assunzioni.

Nel breve termine, è probabile che la Fed si concentri sull'inflazione, ma se i prezzi dell'energia dovessero continuare a crescere, ciò porrebbe anche sfide evidenti alla crescita e all'occupazione, che alla fine ridurrebbero le pressioni inflazionistiche nell'economia. Con l'intervallo dei tassi di riferimento del 3,5-3,75% ancora considerato leggermente restrittivo, continuiamo a intravedere margini per tagli di 50 punti base quest'anno, ma li abbiamo posticipati a settembre e dicembre.

Banca Centrale Europea

Con la guerra in Medio Oriente, un taglio dei tassi dovrebbe essere decisamente escluso alla riunione di marzo della BCE. È ormai superato lo scenario in cui un euro più forte avrebbe potuto spingere al ribasso le previsioni di inflazione della banca centrale per un periodo più lungo, dando origine a un dibattito più controverso sulla possibilità di un'inflazione al di sotto dell'obiettivo e le relative implicazioni per la credibilità della BCE. I prezzi del petrolio avevano già iniziato a salire e l'inizio della guerra in Medio Oriente ha probabilmente coinciso con la data limite per l'ultima tornata di previsioni.

Gli ultimi movimenti di mercato, ovvero un parziale indebolimento dell'euro più e prezzi del petrolio più elevati, porterebbero a un [aumento dell'inflazione nell'Eurozona se si protrarranno a lungo](#). La grande domanda per la BCE non è quindi più come reagire a un'inflazione al di sotto dell'obiettivo, ma piuttosto come reagire a un altro shock del prezzo del petrolio. Tradizionalmente, gli shock del prezzo del petrolio tendono a essere stagflazionistici per l'Eurozona, il che ha spesso spinto la BCE a limitarsi a guardare oltre questi picchi. Tuttavia, questo approccio comporta dei rischi, cioè restare indietro rispetto alla curva, come nel 2022. Con questi ricordi ancora freschi, ci aspettiamo che la BCE assuma un atteggiamento più aggressivo. Tuttavia, poiché il nostro scenario di base prevede un allentamento delle turbolenze e dei prezzi del petrolio, non è in verità necessario che aumenti i tassi. Continuiamo invece ad aspettarci che la BCE mantenga i tassi di interesse invariati quest'anno.

Banca d'Inghilterra

La Banca d'Inghilterra si è dimostrata tra le più sensibili agli aumenti dell'inflazione indotti dall'offerta. Lo abbiamo visto bene la scorsa estate, quando la BoE è diventata più reticente a tagliare i tassi di interesse a fronte dell'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari. Memori di aver sottostimato l'inflazione nel 2022, gli economisti di Londra potrebbero ritardare ulteriori tagli di interesse a fronte di prezzi più elevati dell'energia. Detto questo, a differenza del 2022, il mercato del lavoro è debole e si sta ulteriormente indebolendo. Ciò limita il rischio di un aumento della crescita salariale in risposta all'aumento dei costi energetici. Manteniamo la nostra previsione di due tagli quest'anno, partendo dall'idea che i prezzi del petrolio e del gas diminuiranno dai massimi recenti nel corso della primavera.

Inizialmente avevamo previsto un taglio dei tassi a marzo, ma abbiamo posticipato la nostra previsione. La decisione si prospettava già sofferta, e il governatore Andrew Bailey, che di fatto detiene il voto decisivo, probabilmente preferirà attendere ulteriori chiarimenti. Nel caso in cui si assistesse a una significativa attenuazione delle tensioni in Medio Oriente entro pochi giorni, ciò potrebbe plausibilmente portare a un nuovo taglio dei tassi questo mese, con la BoE che tornerebbe a concentrarsi sul raffreddamento del mercato del lavoro.

Banca del Giappone

Prevediamo una Banca del Giappone attendista nella riunione di marzo, poiché la situazione attuale rimane piuttosto incerta. È probabile che la BoJ ignori eventuali aumenti temporanei dei prezzi dell'energia e mantenga invece la propria flessibilità, pur con la prospettiva di tassi più alti in futuro.

Tuttavia, uno shock prolungato dell'offerta potrebbe modificare il suo approccio. La crescente incertezza derivante da uno shock petrolifero potrebbe frenare la spesa e gli investimenti privati, portando a una crescita più lenta e a un'inflazione più elevata che complicheranno le decisioni della BoJ. Un fattore importante a sostegno della mossa della BoJ verso la normalizzazione delle politiche – anche se l'inflazione complessiva scendesse al di sotto del 2% – è la prevista crescita positiva dei salari reali quest'anno, che dovrebbe stimolare la spesa privata. I sussidi governativi all'energia e la stabilità dei prezzi dei prodotti alimentari dovrebbero aumentare il potere d'acquisto; a sua volta, la pressione sui prezzi di fondo dovrebbe rimanere stabile, intorno al 2%. Tuttavia, se l'inflazione accelera, principalmente a causa dello shock dell'offerta (che alla fine frena la ripresa dei salari reali e dei consumi), la BoJ potrebbe dover rallentare il ritmo degli aumenti dei tassi.

Per il momento, la BoJ valuterà gli effetti dei recenti aumenti dei tassi sulle condizioni finanziarie e cercherà la conferma di una solida crescita salariale e di un'inflazione sostenuta ad aprile prima di prendere in considerazione un altro aumento, possibilmente a giugno.

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.