

Article | 06/11/25

Cosa faranno le banche centrali? La nostra previsione di novembre

Nonostante i recenti commenti del presidente della Fed Jerome Powell, prevediamo ancora un taglio dei tassi negli Stati Uniti a dicembre e altri due tagli nel 2026. Diversa l'aria che tira sull'altra sponda dell'Atlantico, con la BCE che probabilmente lascerà i tassi invariati nel prossimo futuro.



Federal Reserve

A ottobre, [la Fed ha tagliato il tasso di riferimento](#) per la seconda riunione consecutiva, di 25 punti base, al 3,75-4%, ma ha avvertito che un terzo taglio alla riunione di dicembre "non è scontato... tutt'altro". C'è un gruppo di funzionari che continua a temere che i dazi possano portare l'inflazione ulteriormente al di sopra dell'obiettivo, mentre sono deboli i segnali di un rallentamento dell'economia. Tuttavia, altri temono che i timori di un ritorno dell'inflazione siano eccessivi e che l'attenzione dovrebbe concentrarsi piuttosto sul rapido raffreddamento del mercato del lavoro, che a sua volta potrebbe spingere l'inflazione al di sotto dell'obiettivo nel medio termine.

Si potrebbe sostenere che la Fed non abbia bisogno di tagliare ulteriormente i tassi se condizioni finanziarie più accomodanti (rendimenti dei Fed Fund e dei Treasury più bassi e un

dollaro più debole), unite a una maggiore chiarezza sul fronte commerciale, stabilizzassero la fiducia e stimolassero gradualmente una ripresa delle assunzioni. In alternativa, se i dazi iniziassero a comprimere il potere d'acquisto delle famiglie e gli utili aziendali, un'inversione di tendenza nel mercato del lavoro sembrerebbe meno probabile. Se si aggiungesse una correzione dei prezzi degli asset, significativi tagli dei tassi di interesse diventerebbero necessari.

Riteniamo che il contesto inflazionistico sia meno minaccioso rispetto all'inizio dell'estate. I dazi si stanno facendo sentire, ma lentamente. Tanto che le pressioni disinflazionistiche derivanti dai minori costi energetici, dal rallentamento degli affitti e dal raffreddamento della crescita salariale ne stanno mitigando l'effetto. Allo stesso tempo, le prospettive occupazionali sono più preoccupanti. Prevediamo un taglio dei tassi a dicembre e, pur mantenendo una prospettiva moderatamente ottimistica, riteniamo che saranno necessari almeno altri due tagli dei tassi il prossimo anno e una maggiore debolezza del dollaro per costruire la base su cui possa reggersi una crescita dell'economia americana.

James Knightley

Banca Centrale Europea

[La BCE ha mantenuto i tassi di interesse invariati per tre riunioni consecutive](#) e la soglia per un nuovo taglio dei tassi è alta. In effetti, la Banca si sente attualmente molto a suo agio nella sua "buona posizione". Con le previsioni di crescita della BCE che indicano una crescita dell'economia dell'Eurozona di poco superiore all'1% all'anno e un'inflazione che si stabilizzerà al 2% nei prossimi anni, ci sono davvero pochi motivi per modificare la politica monetaria.

Allo stesso tempo, le colombe hanno ancora valide argomentazioni che potrebbero spingere la BCE a tagliare nuovamente i tassi nella riunione di dicembre. Basti pensare all'impatto negativo ritardato dei dazi statunitensi, al rafforzamento del tasso di cambio dell'euro, alla [politica francese](#) o a un rinvio dello stimolo fiscale tedesco. Se uno di questi rischi al ribasso si materializzasse, potremmo aspettarci che la BCE effettui uno o due ulteriori tagli dei tassi.

In ogni caso, anche se la BCE sembra adagiarsi più comodamente sugli allori rispetto a prima, le proiezioni di dicembre saranno cruciali e potrebbero comunque compromettere la sua buona posizione. Se le previsioni di inflazione per il 2028 si attestassero al di sotto dell'1,7%, la probabilità di un ulteriore taglio dei tassi aumenterebbe.

Carsten Brzeski

Bank of England

Le notizie sull'inflazione nel Regno Unito sono positive, e indicano che un taglio dei tassi a dicembre è più probabile che no. È ancora presto, ma l'inflazione dei prodotti alimentari

dovrebbe attestarsi a un massimo inferiore a quanto la Banca avesse temuto in precedenza. Anche l'inflazione del settore dei servizi, sebbene volatile, mostra segnali promettenti.

Entro dicembre potremo valutare anche la legge di bilancio. Si prevede che porterà a una sostanziale stretta fiscale, che, in netto contrasto con la manovra di 12 mesi fa, dovrebbe rafforzare la necessità di una politica monetaria più accomodante.

Al Tesoro si sta inoltre diffondendo la consapevolezza che la legge di bilancio debba evitare misure che incrementino l'inflazione nel 2026, dopo che alcune politiche – tra cui un incremento del salario minimo di quasi il 7% e l'aumento delle imposte sui salari – sembrano aver contribuito ad aumentare la pressione sui prezzi al consumo negli ultimi mesi. Il Tesoro può fare ben poco per ridurre attivamente l'inflazione, ma è probabile che il dipartimento eviterà di adottare misure che possano aumentare la cautela della BoE sui tassi di interesse.

Ci aspettiamo un taglio dei tassi di 25 punti base a dicembre, che porterà il tasso di riferimento dal 4% al 3,75%, seguito da due tagli nel 2026.

James Smith

Bank of Japan

La Banca del Giappone ha mantenuto i tassi di interesse allo 0,5% nella riunione di ottobre, con un voto che per la seconda volta ha contato 7 colombe e 2 falchi. A dimostrazione del fatto che ci sono prospettive divergenti tra i membri della BoJ in merito a potenziali aggiustamenti del tasso di riferimento. La maggior parte dei membri del consiglio è cauta riguardo le incertezze legate alla politica commerciale statunitense e al suo impatto sull'economia giapponese. La BoJ sostiene di non essere in ritardo in eventuali rialzi dei tassi, dato che l'inflazione core non è ancora aumentata fino a raggiungere l'obiettivo.

D'altra parte, le tensioni commerciali globali si sono recentemente allentate in modo significativo e gli indicatori economici suggeriscono una ripresa nel trimestre in corso. Inoltre, è probabile che l'inflazione rimanga sopra il 2% per un certo periodo, a causa della crescita salariale e del cambiamento delle strategie di prezzo delle aziende. La debolezza dello yen giapponese potrebbe aumentare la pressione inflazionistica. I solidi utili aziendali potrebbero indicare la possibilità di una prosecuzione della crescita salariale nel 2026.

Il nuovo governo ha inoltre dato priorità politica alla lotta all'inflazione; è quindi improbabile che contesti pubblicamente l'aumento dei tassi della BoJ, sostenendo l'indipendenza della stessa. A nostro avviso, la Banca del Giappone probabilmente attuerà un aumento di 25 punti base a dicembre, seguito da una pausa prolungata fino a ottobre del prossimo anno.

Min Joo Kang

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.