

Article | 03/06/26

BCE: tassi su, e poi? La nostra previsione

Con l'aumento dei tassi che sembra ormai cosa fatta, l'attenzione si sposta verso le indicazioni per i prossimi mesi che la BCE potrebbe fornire l'11 giugno



Christine Lagarde, President of the ECB, which is likely to hike rates next week

Qualsiasi decisione diversa da un [aumento dei tassi nella riunione della BCE dell'11 giugno](#) sarebbe una grande sorpresa. La BCE non si trova di fronte a un caso da manuale in cui le aspettative di inflazione vanno fuori controllo, almeno per ora. Piuttosto, l'Eurotower guarda a uno scenario già previsto: aumento dell'inflazione complessiva, con i prezzi dell'energia più elevati che hanno effetti a catena su altri settori dell'economia. Ma ciò non toglie che l'andamento dell'inflazione complessiva è rimasto sostanzialmente in linea con le proiezioni della BCE di marzo, mentre l'inflazione core si è rivelata leggermente superiore.

Guardando al prossimo futuro, non si vedono scenari in cui l'inflazione dell'Eurozona possa calare. Ciononostante, la crescita dei prezzi non dovrebbe essere brusca, bensì moderata e graduale. Sarà difficile evitare le ripercussioni dell'aumento dei prezzi dell'energia sul resto del paniere – ad esempio trasporti e beni alimentari – ma le ultime aspettative di inflazione rilevate nei sondaggi hanno registrato un leggero calo. Le aspettative sui prezzi di vendita sia nell'industria sia nei servizi, così come le aspettative di inflazione al consumo a lungo termine della BCE, sono tutte diminuite leggermente a maggio. Non abbastanza da

poter stare tranquilli, ma abbastanza da supportare la nostra previsione di un aumento dell'inflazione graduale e limitato nei prossimi mesi.

Perché la vediamo così? I Paesi europei non hanno varato sostegni fiscali sostanziali per contrastare l'aumento del prezzo dell'energia (rispetto al 2022). In sintesi, il trasferimento dell'aumento dei prezzi dell'energia e dei fattori produttivi ai consumi finali sarà limitato a causa della scarsa capacità e volontà dei consumatori di pagare effettivamente questi prezzi più elevati.

Sebbene alcuni critici sostengano che la BCE rischi di ripetere l'errore del 2022, ovvero di reagire troppo tardi a un evidente shock inflazionistico, il paragone con quel periodo è viziato, soprattutto in termini di stimolo fiscale e risparmi. Nel 2022, l'inflazione dell'Eurozona era già superiore al 4% annuo quando si verificò lo shock dei prezzi dell'energia. La famigerata reazione tardiva della BCE si concretizzò con il primo aumento dei tassi nel luglio 2022, quando l'inflazione complessiva aveva già superato l'8% su base annua. Inoltre, all'epoca, meno del 25% delle principali componenti dell'inflazione presentava un tasso inferiore all'1% su base annua. Ad aprile di quest'anno, la percentuale era del 50%. Infine, il primo aumento dei tassi nel 2022 avvenne partendo da un tasso di riferimento del -0,5%. Attualmente, il tasso di riferimento è al 2%.

Tutto ciò non significa che la BCE non aumenterà i tassi la prossima settimana. Significa piuttosto che l'attuale contesto macroeconomico è molto diverso da quello del 2022 e non giustifica aumenti aggressivi. Almeno non in questa fase. In questo contesto, l'aumento dei tassi da parte della BCE la prossima settimana dovrebbe essere visto come una sorta di aumento precauzionale. Una sorta di assicurazione se vogliamo: perché il rischio di non fare nulla e di rimanere, potenzialmente, indietro rispetto alla curva dei rendimenti è maggiore del rischio di eventuali effetti negativi sulla crescita derivanti da tassi di interesse più elevati.

Finché il mercato obbligazionario si farà carico del lavoro della BCE rendendo di fatto più aggressiva la politica monetaria, finché i governi non alimenteranno una spirale inflazionistica con stimoli fiscali e finché gli indicatori di fiducia rimarranno deboli, è difficile immaginare che la BCE voglia davvero contrastare uno shock dell'offerta esogeno a costo di peggiorare una contrazione economica.

Cosa tenere d'occhio alla conferenza stampa della BCE dell'11 giugno

Dato che l'aumento del tasso sui depositi di 25 punti base (dal 2% attuale) sembra ormai cosa fatta, l'attenzione si concentrerà ora sulle eventuali indicazioni che la BCE fornirà su cosa accadrà dopo la riunione della prossima settimana. A questo proposito, ci sono tre aspetti importanti da tenere d'occhio durante la conferenza stampa.

Nuove previsioni BCE

Sebbene la guerra in Medio Oriente si sia protratta molto più a lungo di quanto previsto, le variabili di mercato non si sono mosse di pari passo con la lunga durata. In altre parole: i prezzi del petrolio, i tassi di cambio e i rendimenti obbligazionari si attestano attualmente su livelli prossimi a quelli di marzo. Di conseguenza, non prevediamo cambiamenti significativi nelle nuove proiezioni macroeconomiche della BCE: anch'esse dovrebbero attestarsi vicine ai livelli di marzo. Al limite, le previsioni sull'inflazione per quest'anno potrebbero essere riviste leggermente al rialzo; la crescita potrebbe essere rivista marginalmente al ribasso. D'altra parte, è improbabile che il quadro per il 2027 e gli anni successivi subisca modifiche.

La delicata comunicazione della BCE

Quando la BCE ha iniziato ad aumentare i tassi nel 2022, aveva addirittura preannunciato l'aumento nella riunione precedente. All'epoca, era ovvio che la BCE avrebbe dovuto intraprendere una serie di rialzi dei tassi. Questa volta è diverso. Non ci aspettiamo che la BCE si impegni in anticipo su ulteriori misure l'11 giugno, ma piuttosto che ribadisca l'approccio "riunione per riunione".

Questo non solo rifletterebbe una posizione cauta ma ragionevole, ma anche il semplice fatto che le opinioni all'interno della BCE saranno molto diverse. Un aumento dei tassi precauzionale è la soluzione più ovvia al momento, ma andare oltre potrebbe avere effetti negativi più gravi sulla crescita e non per tutti i membri della BCE costituirebbe l'alternativa più sensata. Per questo motivo ci aspettiamo che la BCE sarà cauta: non definirà l'aumento "una tantum", ma non darà per scontato che ce ne saranno altri. Adotterà un tono che potremmo definire "da falco delicato".



Boris Vujčić was appointed Vice-President of the European Central Bank earlier this year

Un uomo nuovo al fianco di Lagarde

E per i veri appassionati di BCE: non sorprendetevi se vedrete un uomo nuovo al fianco di Christine Lagarde durante la conferenza stampa. Al posto di Luis de Guindos, ci sarà Boris Vujčić, ex governatore della banca centrale croata e ora nuovo vicepresidente della BCE. Con Vujčić, la BCE tornerà ad avere un dottore in economia tra presidenza e vicepresidenza. Una circostanza che non vedevamo dai tempi di Mario Draghi. Tuttavia, se Vujčić seguirà il percorso tracciato dai suoi predecessori, non sentiremo granché delle sue analisi economiche. Infatti, di solito gli interventi dei vicepresidenti BCE alle conferenze stampa durano meno di un pezzo da radio.

In definitiva, la riunione della BCE della prossima settimana promette molta azione: un aumento dei tassi e molte speculazioni sui prossimi passi.

Autore

Carsten Brzeski

Global Head of Macro

carsten.brzeski@ing.de

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.