

Article | 11/06/26

BCE, tassi su di 25pb: Lagarde non esclude altri rialzi

Dopo l'annuncio del rialzo dei tassi, nella conferenza stampa la presidente della BCE apre la porta ad aumenti ulteriori



No change in rates is expected today but European Central Bank President Christine Lagarde may maintain a hawkish stance

La BCE ha fatto la sua mossa. Col rialzo dell'11 giugno 2026, è diventata la prima grande banca centrale ad aumentare i tassi di interesse con l'obiettivo di contrastare le pressioni stagflazionistiche innescate dalla guerra in Medio Oriente. L'Eurotower ha optato per un aumento di 25 punti base, portando il tasso di interesse sui depositi al 2,25%.

Chiariamoci, questo aumento dei tassi è più che altro una mossa simbolica per segnalare con determinazione che la BCE intende adeguare per tempo la politica monetaria evitando risposte tardive. Quello dell'Eurotower non è un aumento dei tassi che farà deragliare l'economia dell'Eurozona, bensì una decisione presa tenendo conto degli aspetti comunicativi e reputazionali. Infatti, il rischio di non fare nulla e potenzialmente restare indietro rispetto alla curva inflativa è maggiore del rischio di eventuali effetti negativi sulla crescita che possono derivare da tassi di interesse più elevati, come ha suggerito il capo economista Philip Lane in un suo recente discorso.

Pressioni stagflazionistiche più forti nelle proiezioni dello staff, ma non c'è motivo di rialzi aggressivi

Durante la conferenza stampa, la presidente della BCE Christine Lagarde ha citato l'ampliamento delle pressioni inflazionistiche e i relativi effetti indiretti come motivo principale dell'aumento dei tassi odierno. Eppure fatichiamo a rinunciare all'idea che la BCE stia in realtà combattendo i fantasmi del passato, più precisamente la sua reazione tardiva allo shock inflazionistico del 2021 e del 2022. Ricordiamo che, all'epoca, la banca centrale restò troppo a lungo ancorata all'idea che un'impennata inflazionistica causata da shock dell'offerta fosse "transitoria" e potesse essere ignorata. Se non fosse per l'esperienza del 2022, "transitoria" sarebbe probabilmente l'etichetta usata anche in questa situazione. Finora, l'aumento dell'inflazione complessiva è rimasto moderato. E, sebbene sarà difficile evitare gli effetti a catena dell'aumento dei prezzi dell'energia su altri prezzi (ad esempio, trasporti e alimentari), in realtà le ultime aspettative di inflazione nei sondaggi sono leggermente diminuite.

Questa inflazione relativamente educata si riflette anche nelle ultime proiezioni dello staff della BCE. L'inflazione complessiva dovrebbe attestarsi al 3,0% quest'anno, al 2,3% nel 2027 e al 2,0% nel 2028, leggermente al rialzo rispetto alle proiezioni di marzo. Analogamente alle nostre previsioni, lo staff della BCE si aspetta che l'inflazione scenda al di sotto del 2% nella seconda metà del 2027. Le previsioni di crescita del PIL si attestano allo 0,8% nel 2026, all'1,2% nel 2027 e all'1,5% nel 2028. Per il 2026 e il 2027, leggermente al di sotto rispetto alle proiezioni di marzo. Tuttavia, queste previsioni di crescita non tengono conto della recente revisione al ribasso della crescita del primo trimestre, il che significa che il rischio per queste prospettive di crescita è ancora più orientato al ribasso di quanto la BCE ritenga attualmente. Nel complesso, questa non è una previsione che può giustificare un aumento dei tassi di interesse aggressivo fin da subito.

BCE, i segnali dalla conferenza stampa di giugno

Durante la conferenza stampa, Lagarde ha rigettato l'espressione "aumento precauzionale dei tassi", affermando che la mossa odierna non ha avuto nulla a che fare con tale interpretazione. Lo ha fatto con quasi la stessa veemenza con cui aveva respinto l'idea di "pressioni stagflazionistiche" e i paragoni con il 2022 durante [la riunione della BCE di aprile](#). Guardiamo al lato positivo, sembra che almeno qualcuno segua le nostre ricerche. Scherzi a parte, il commento sull'aumento "precauzionale" dei tassi suggerisce che la decisione odierna non sia stata un aumento "una tantum", ma piuttosto un cambiamento della posizione di partenza della BCE.

L'avvertimento sull'aumento delle pressioni inflazionistiche, così come l'enfasi sull'ampliamento degli effetti indiretti derivanti dall'aumento dei prezzi dell'energia, suggeriscono che l'aumento dei tassi odierno non sia l'ultimo in programma. Tuttavia – anche a costo di finire nella lista nera della BCE – continua a sembrarci insolito che l'Eurotower insista

sulla dipendenza dai dati e su un approccio riunione per riunione, nonostante la sua funzione di reazione appaia piuttosto chiara. I commenti di Lagarde sui diversi scenari macroeconomici hanno contribuito alla confusione, con la presidente della BCE che a un certo punto ha persino accennato a tagli dei tassi. Forse la migliore descrizione della funzione di reazione della banca centrale è quella che la stessa Lagarde ha pronunciato durante la conferenza stampa: "Sarà quel che sarà".

Tutto ciò significa che un secondo rialzo dei tassi dopo la decisione odierna, a luglio o a settembre, è diventato più probabile. Tuttavia, finché il mercato obbligazionario si farà carico del lavoro della BCE di fatto inasprendo la politica monetaria, i governi non alimenteranno una spirale inflazionistica con stimoli fiscali e gli indicatori di fiducia rimarranno deboli, è difficile immaginare che la BCE voglia davvero contrastare uno shock esogeno dell'offerta con rialzi aggressivi dei tassi, dato il costo di un potenziale peggioramento del rallentamento economica.

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.