

BCE: tassi invariati. Ma le parole di Lagarde accendono l'ipotesi di un taglio se l'euro si rafforza

I commenti della presidente della BCE Christine Lagarde alla conferenza stampa di oggi suggeriscono che il tasso di cambio è in effetti il punto debole della "buona posizione" dell'Eurotower



Dovremo attendere le dichiarazioni dei singoli membri della BCE nei prossimi giorni per avere un'idea più precisa del tono e dell'intensità della discussione odierna. Tuttavia, a giudicare dai commenti di Christine Lagarde in conferenza stampa, abbiamo l'impressione che la visione su come affrontare il rafforzamento dell'euro sia ancora fluida. Così come lo è la valutazione sulla possibilità che un ["euro più globale"](#) coincida o meno con un rafforzamento della valuta.

I fatti sono chiari: la BCE ha deciso oggi all'unanimità di [lasciare invariati i tassi di interesse](#). L'annuncio ufficiale di politica monetaria e i commenti di Lagarde dimostrano che la BCE si trova ancora comodamente nella sua ["buona posizione"](#). Con l'Eurozona che dovrebbe crescere

a un livello prossimo al potenziale e un'inflazione che si manterrà intorno al 2%, attualmente ci sono pochissimi motivi per discutere di una modifica ai tassi.

Dato che l'ultimo taglio dei tassi da parte della BCE risale a giugno dello scorso anno, è lecito affermare che la soglia di innesco di un'ulteriore sforbiciata è piuttosto elevata. Tuttavia, considerando la storia dei cicli di tagli dei tassi delle banche centrali, un periodo di inattività più lungo dopo una serie di tagli non significa automaticamente che la BCE abbia concluso il suo lavoro. Nel 2012 e nel 2024, abbiamo assistito a due occasioni in cui l'Eurotower ha riavviato un ciclo di tagli che inizialmente sembrava concluso.

Il rafforzamento dell'euro potrebbe rendere scomoda la buona posizione della BCE

Guardando al futuro, i commenti di Lagarde sembrano aver creato più confusione che certezza sulla prossima mossa della BCE. Invece di limitarsi a frasi note come "non ci impegniamo in anticipo" o "continueremo a seguire i dati", i commenti sulla valutazione del rischio e in particolare sul tasso di cambio sono stati molto "fluidi". Come a dicembre, la valutazione del rischio non si conclude più con il bilancio dei rischi, ma elenca piuttosto tutti i rischi al rialzo e al ribasso. Alla domanda in merito, Lagarde ha affermato che i rischi sono sostanzialmente equilibrati.

Per quanto riguarda il tasso di cambio, Lagarde ha ripetuto il noto ritornello della BCE secondo cui il tasso di cambio non è un obiettivo delle decisioni di Francoforte, ma un elemento importante nelle previsioni di crescita e inflazione. Ma, ha anche cercato di minimizzare il rafforzamento dell'euro, sottolineando che il livello attuale è sostanzialmente in linea con la media storica. Lagarde ha anche affermato che un ruolo internazionale più forte dell'euro non dovrebbe necessariamente andare di pari passo con una valuta più forte. Su questo punto avremmo da ridire. In qualsiasi transizione verso un ruolo internazionale più importante per l'euro, un apprezzamento della valuta parrebbe inevitabile. In definitiva, una valuta più attraente significa una maggiore domanda, che a sua volta rafforza il tasso di cambio. Inutile dire che al momento un "[euro globale](#)" sembra più un sogno che una realtà.

Un euro più forte potrebbe costringere la BCE a riprendere il ciclo dei tagli

Continuiamo a credere che la BCE voglia rimanere nella sua "buona posizione" il più a lungo possibile. E gli accenni lasciati da Isabel Schnabel a dicembre su un potenziale rialzo dei tassi sono chiaramente fuori discussione per ora. Se la BCE dovesse abbandonare la sua "buona posizione", la prima mossa sarebbe quasi certamente un taglio piuttosto che un rialzo, almeno nel breve termine.

Che sia dovuto al generale malessere del mercato o, più specificamente, al rafforzamento dell'euro, sussiste ancora il rischio di un'inflazione al di sotto dell'obiettivo nei prossimi mesi. Se l'euro dovesse rafforzarsi nuovamente dopo il recente rimbalzo del dollaro USA, ad esempio verso 1,25 EUR/USD entro la riunione di marzo, vi è un rischio elevato che le previsioni di inflazione della BCE indichino un'inflazione al di sotto del 2% per tre anni consecutivi, forse addirittura al di sotto dell'1,8%. Sebbene nessuno percepisca questo come uno scenario deflazionistico, un'inflazione così bassa potrebbe sollevare dubbi sulla reale simmetria dell'obiettivo della BCE e quindi incoraggiare i

membri più accomodanti della BCE a premere per un taglio dei tassi che dia un po' di sicurezza.

Che piaccia o no all'Europa, la riunione odierna della BCE riporta alla mente un vecchio detto: "our dollar, your problem".

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.