

## La BCE annuncia una pausa estiva dopo il taglio dei tassi di oggi

Dopo il taglio dei tassi di 25 punti base annunciato oggi, 5 giugno, i commenti della conferenza stampa della BCE suggeriscono che i membri del Consiglio non hanno fretta di tagliare ulteriormente i tassi a luglio. A meno che non si verifichi una nuova escalation delle tensioni commerciali.



La Banca centrale europea (BCE) ha tagliato i tassi di interesse al livello più basso da dicembre 2022, [portando il tasso sui depositi al 2%](#) (dal 2,25%). Il rapido affievolirsi delle pressioni inflazionistiche ha dato alla BCE ampio margine di manovra per riportare i tassi di interesse in territorio neutrale.

Considerando che il rischio di un'inflazione al di sotto delle aspettative si fa sempre più concreto e che le tendenze disinflazionistiche potrebbero probabilmente riversarsi sulle economie dei singoli Stati, il taglio dei tassi di oggi non sarà l'ultimo, anche se i commenti della presidente della BCE Christine Lagarde alla conferenza stampa suggeriscono che lo spazio per ulteriori tagli dei tassi sarà limitato.

## I rischi di un'inflazione sotto il 2% si fanno seri

Le pressioni inflazionistiche nell'Eurozona si stanno attenuando più rapidamente del previsto. Il presidente degli Stati Uniti Donald Trump non solo ha [riportato in auge l'economia europea](#) – per un trimestre, grazie al frontloading delle esportazioni e della produzione industriale che ha stimolato l'attività economica – ma ha anche quasi fatto scomparire l'inflazione.

Il rafforzamento dell'euro e il calo dei prezzi del petrolio in seguito all'instabilità della politica economica statunitense hanno accentuato le pressioni disinflazionistiche nell'Eurozona. E nonostante nelle ultime settimane si siano verificati alcuni movimenti contrari, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è ancora superiore di circa il 3% e i prezzi del petrolio sono inferiori di circa il 10% rispetto alla riunione di marzo della BCE e all'ultima tornata di previsioni di Francoforte. Questi due sviluppi si riflettono anche nelle ultime proiezioni della Banca Centrale Europea, che indicano un'inflazione complessiva del 2% nel 2025, dell'1,6% nel 2026 e del 2% nel 2027.

Allo stesso tempo, le proiezioni degli esperti della BCE indicano una crescita media del PIL pari allo 0,9% nel 2025, all'1,1% nel 2026 e all'1,3% nel 2027. Anche se l'economia dell'Eurozona ha mostrato una resilienza inaspettata e le tensioni commerciali potrebbero attenuarsi ulteriormente, il rischio che l'inflazione non raggiunga l'obiettivo è diventato così pressante da spingere la BCE a tagliare nuovamente i tassi.

Durante la conferenza stampa, la presidente della BCE Christine Lagarde ha anche condiviso alcune considerazioni su ulteriori scenari di rischio elaborati dagli economisti di Francoforte. Inutile dire che un'ulteriore escalation delle tensioni commerciali avrebbe effetti negativi sull'economia dell'Eurozona, mentre esiti meno gravi porterebbero a una crescita più forte e a un'inflazione leggermente più elevata.

Come ha osservato Lagarde durante la conferenza stampa, con l'odierno taglio dei tassi, la BCE ritiene di essere ben posizionata per affrontare le sfide future. In altre parole, la Banca sembra vedersi in territorio neutrale, nonostante Lagarde abbia chiarito che il concetto stesso di tasso di interesse neutrale non avrebbe fatto parte delle discussioni odierne.

## Pausa estiva del taglio dei tassi

Guardando al futuro, i commenti di Lagarde durante la conferenza stampa suggeriscono che la BCE non abbia fretta di continuare a tagliare i tassi. Per ora, Francoforte ritiene che l'accelerazione delle pressioni disinflazionistiche sia perlopiù transitoria, a causa dei prezzi dell'energia e del rafforzamento dell'euro. A meno che le tensioni commerciali non tornino con violenza, sia alla fine dell'attuale pausa di 90 giorni sia in un altro momento, sospettiamo che la BCE manterrà un approccio attendista durante l'estate. Ci vorrà un po' più di tempo per capire se gli attuali rischi disinflazionistici siano solo episodi isolati o se segnalino una tendenza più ampia.

Allo stesso tempo, la BCE continua a prevedere un quadro di crescita a lungo termine relativamente ottimistico, sulla base degli [stimoli fiscali tedeschi](#) e delle intenzioni europee di aumentare la spesa per la difesa. È proprio questo ottimismo a lungo termine che dovrebbe limitare il margine per ulteriori tagli dei tassi. Tuttavia, poiché prevediamo ancora che le attuali tendenze disinflazionistiche si riverseranno in parte sulle economie nazionali e che il raffreddamento del mercato del lavoro dovrebbe ridurre rapidamente la crescita salariale, non ci sentiamo di definire il taglio dei tassi odierno l'ultimo di quest'anno.

Per quanto oggi la BCE abbia cercato di dare l'impressione che il compito di riportare l'inflazione sotto controllo sia sostanzialmente concluso, il rischio di qualche scossa di assestamento dovuta ai recenti sviluppi in termini di crescita e inflazione dovrebbe fornire spazio sufficiente per almeno un ulteriore taglio dei tassi dopo l'estate. A meno che le tensioni commerciali non si intensifichino nuovamente, la direzione di marcia spesso indicata dalla BCE durante l'estate è chiara: vacanze, prima di tagliare nuovamente i tassi a settembre.

## Autore

### Carsten Brzeski

Global Head of Macro

[carsten.brzeski@ing.de](mailto: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](http://www.ing.com).