

Article | 16/07/26

TASSI

Per la BCE non è il momento di andare in vacanza

Ci aspettiamo che la Banca Centrale Europea mantenga i tassi invariati la prossima settimana, ma un aumento a sorpresa non dovrebbe essere del tutto escluso.



At today's press conference, ECB President Lagarde went as far as possible without pre-committing to a rate hike in September

Solo poche settimane fa, la riunione della BCE del 23 luglio sembrava una formalità: l'ultima tappa prima della pausa estiva, l'unica riunione che, anche se fosse stata annullata all'ultimo minuto, non sarebbe mancata a nessuno. Tuttavia, la nuova escalation in Medio Oriente e il rinnovato aumento dei prezzi dell'energia hanno cambiato il quadro ancora una volta. Invece di passare gradualmente alla modalità vacanza e rimandare qualsiasi decisione sui tassi a dopo l'estate, alcuni funzionari della BCE potrebbero essere effettivamente inclini a spingere con più forza per un altro aumento dei tassi.

I prezzi del petrolio sulle montagne russe

Dal [meeting della BCE dell'11 giugno](#) e dalla decisione di aumentare i tassi di 25 punti base al 2,25%, il contesto esterno, compresi i prezzi dell'energia, è stato caratterizzato da forti oscillazioni. Inizialmente, la conferenza della BCE di fine giugno a Sintra ha confermato il quadro macroeconomico dello scenario di base della banca centrale e ha evidenziato la

determinazione degli economisti dell'Eurotower nel proseguire con l'aumento dei tassi. Tuttavia, il successivo calo dei prezzi dell'energia al di sotto dei livelli prebellici aveva probabilmente fatto perdere quota all'ipotesi di ulteriori rialzi. Ora, con il riaccendersi delle tensioni in Medio Oriente e il nuovo aumento dei prezzi dell'energia, la possibilità di un rialzo torna a farsi concreta. A una settimana dalla prossima riunione della BCE, il quadro macroeconomico appare molto simile a quello di inizio giugno.

Cosa significa questo per la riunione della prossima settimana?

Ricordiamo che nella riunione della prossima settimana non verranno presentate nuove proiezioni macroeconomiche. Tuttavia, è lecito aspettarsi che la BCE abbia almeno effettuato un aggiornamento interno su come reggono attualmente le proiezioni di giugno, tenendo conto dei recenti sviluppi dei prezzi del petrolio. Con gli attuali prezzi dell'energia, siamo tornati allo scenario di base della BCE di giugno. Questo scenario si basa su ipotesi di mercato: un totale di almeno due rialzi dei tassi, un calo graduale dell'inflazione complessiva nel corso del 2027 e un'inflazione di base che si mantiene leggermente al di sopra del 2% per l'intero orizzonte di previsione.

I dati sull'inflazione sorprendentemente bassi di giugno e la quasi totale assenza di segnali di effetti indiretti o addirittura di secondo ordine avrebbero dovuto scoraggiare un ulteriore aumento dei tassi di interesse. Ciononostante, lo scenario di base della BCE rappresenterà un chiaro argomento a favore di un altro rialzo dei tassi. E non solo nello scenario di base. La narrazione del "rialzo precauzionale" in realtà favorisce un secondo rialzo. Perché? Beh, se la BCE si attenesse a un unico rialzo, questo potrebbe essere percepito come una mossa dettata dal panico, attirando critiche per la sua presunta fretta. Un secondo rialzo dei tassi potrebbe, ovviamente, aggravare un errore di politica monetaria. Ma, seguendo la logica della stessa BCE, rafforzerebbe la tesi secondo cui tale rialzo è necessario per raggiungere lo scenario di base sull'inflazione. Ricordiamo che la politica monetaria non è solo una scienza, ma anche un'arte e, in misura crescente, comunicazione e psicologia.

Fino all'inizio della scorsa settimana, avremmo sostenuto che il calo dei prezzi dell'energia escludeva completamente l'opzione di un rialzo dei tassi nella riunione di luglio della BCE. Tuttavia, alcuni membri potrebbero essere tentati di sfruttare la recente ripresa dei prezzi dell'energia come pretesto per accelerare i tempi, potenzialmente già la prossima settimana. Sebbene la BCE non abbia una storia recente di sorprese per i mercati, un rialzo dei tassi la prossima settimana permetterebbe semplicemente di raggiungere l'obiettivo. Inoltre, almeno per i falchi, rimane il rischio che un eventuale calo dei prezzi del petrolio prima della riunione di settembre possa ridurre meccanicamente le previsioni di inflazione, eliminando la giustificazione per un secondo rialzo dei tassi.

Nel complesso, c'è una piccola possibilità che la BCE aumenti i tassi la prossima settimana. Lo scenario più realistico, tuttavia, è un rialzo nella riunione di settembre. In ogni caso, invece di una tregua estiva, la riunione della prossima settimana promette un ultimo scontro tra falchi e

colombe prima di infilare le infradito e piantare l'ombrellone. Magari qualcuno avrà la valigia già pronta, ma per la BCE la pausa al mare dovrà aspettare.

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.