

Article | 29/01/26

L'euro si rafforza, la BCE in allerta: la nostra previsione sui tassi

Non ci aspettiamo cambiamenti dalla Banca Centrale Europea nella riunione della prossima settimana. Tuttavia, il recente rafforzamento dell'euro potrebbe riaccendere il dibattito su un ulteriore taglio dei tassi



Lo scorso maggio, la presidente della BCE Christine Lagarde ha pronunciato un discorso motivazionale volto a suscitare un sentimento europeista e il sostegno a una più profonda integrazione. L'aveva definito il momento dell'"[euro globale](#)". Con il recente [indebolimento del dollaro USA](#), e il corrispondente rafforzamento della valuta comunitaria, la riunione della BCE del 5 febbraio potrebbe essere più interessante di quanto immaginato solo pochi giorni fa.

La BCE è ancora comoda nella sua "buona posizione"

Per quanto riguarda i principi fondamentali della politica monetaria, considerando tutto ciò che sta accadendo nel mondo, la BCE è diventata quasi un faro di continuità -alcuni potrebbero persino dire noia. Francoforte la definisce semplicemente una "[buona posizione](#)". Cosa significa? Un'economia dell'Eurozona che sembra destinata a crescere a un livello prossimo al suo potenziale e un tasso di inflazione che si attesta intorno all'obiettivo del 2%. I verbali

della riunione di dicembre non hanno fatto che confermare questa opinione.

Quindi, tutto torna? Insomma, l'incertezza geopolitica ed economica è ancora tra noi. Finora, c'è stata una chiara discrepanza tra geopolitica e macroeconomia. Nessuno sa se questa discrepanza persisterà o se a un certo punto vedremo una convergenza. I rischi geopolitici potrebbero rallentare, o l'economia potrebbe comunque indebolirsi. Tuttavia, finché questi rischi e le incertezze geopolitiche non si tradurranno in cambiamenti sostanziali nelle prospettive dell'Eurozona, la BCE osserverà ma non agirà.

L'euro si rafforza: ecco perché potrebbe riaccendere il dibattito sul taglio dei tassi

Negli ultimi giorni, tuttavia, gli sviluppi del mercato hanno iniziato a rendere la "buona posizione" della BCE un po' meno buona. L'indebolimento del dollaro USA e quindi il rafforzamento dell'euro hanno causato un certo malessere all'Eurotower. Il governatore della Banca centrale austriaca, Martin Kocher, ha affermato che "se l'euro si apprezzasse ulteriormente, a un certo punto potrebbe emergere una certa necessità di reagire in termini di politica monetaria. Ma non a causa del tasso di cambio in sé, ma perché il tasso di cambio si traduce in una minore inflazione, e quindi questa è, ovviamente, una questione di politica monetaria". Il governatore della Banca centrale francese, Francois Villeroy de Galhau, ha lasciato intendere che la forza dell'euro è un fattore chiave per orientare la politica monetaria nei prossimi mesi. E il vicepresidente della BCE, Luis de Guindos, ha affermato la scorsa estate che un tasso di cambio di 1,20 rispetto al dollaro sarebbe accettabile, ma che livelli superiori potrebbero diventare più complicati. Ebbene, ora siamo a quel livello.

Dal punto di vista della politica monetaria, il recente rafforzamento dell'euro ridurrebbe le previsioni di inflazione della BCE di dicembre di circa 0,1 punti percentuali. Rispetto ad allora, l'euro si è apprezzato di circa il 3,5% contro il dollaro USA e di circa l'1,5% rispetto a un paniere di valute (consideriamo il tasso di cambio effettivo nominale). A parità di altre condizioni, le proiezioni della BCE ora mostrerebbero un'inflazione complessiva inferiore al 2% per i prossimi tre anni, uno sviluppo che probabilmente ravviverà le preoccupazioni tra quei membri del Consiglio direttivo che da tempo temono un'inflazione al di sotto del target e la considerano un rischio per la credibilità della BCE.

L'Europa è pronta a un "euro globale"?

Più in generale, queste ultime reazioni dimostrano che non tutti alla BCE (o in Europa) sono pronti per un momento euro globale. In effetti, il recente rafforzamento dell'euro – e stiamo parlando di rafforzamento, non ancora di forza vera e propria – dimostra che l'Europa dovrebbe stare attenta a ciò che desidera. È difficile conciliare l'ambizione di un euro globale con un'economia orientata all'export. Una valuta globale si accompagna normalmente a una relativa forza valutaria, mercati finanziari ricchi e liquidi, e spesso a una potenza militare. In

effetti, un euro globale non dovrebbe essere un obiettivo in sé, ma piuttosto il risultato di una unione dei mercati dei capitali, di un'unione fiscale e di un'autonomia strategica. Se queste basi verranno costruite, l'euro sarà ancora più attraente e l'economia dell'Eurozona sarà in una posizione molto migliore per gestire una valuta più forte.

Se l'euro dovesse rafforzarsi ancora, aumenterebbero le probabilità di un taglio dei tassi a marzo

Per ora e per la prossima settimana, l'euro più forte rappresenta un fattore di complicazione per l'inversione di tendenza ciclica dell'industria, che si sta appena materializzando, e per le prospettive di crescita in generale. Il recente apprezzamento non sarà una preoccupazione sufficiente a indurre la BCE a cambiare rotta la prossima settimana. Per ora, la banca centrale manterrà la sua posizione e non ci aspettiamo che Lagarde dica altro sul tasso di cambio, se non che la BCE lo monitorerà attentamente.

Tuttavia, se la tendenza dovesse continuare e se la BCE volesse inviare un segnale che un leggero calo dell'inflazione è altrettanto preoccupante quanto un leggero aumento, le probabilità di un taglio dei tassi a marzo aumenterebbero chiaramente.

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.