

Article | 16/04/26

## Crisi energetica, BCE in allerta: pronto un rialzo dei tassi contro la stagflazione

Lo shock stagflazionistico indotto dalla guerra in Medio Oriente rallenterà la crescita dell'Eurozona nei prossimi mesi, mentre l'inflazione salirà verso il 4%. Sebbene la BCE non possa fare molto per contrastare uno shock dal lato dell'offerta, un aumento dei tassi di interesse precauzionale sembra probabile.



European Central Bank President Christine Lagarde last month

### Guerra in Medio Oriente, l'Eurozona va verso una crescita più lenta

Con la guerra in Medio Oriente che si protrae e una rapida normalizzazione dei prezzi dell'energia che appare improbabile, l'impatto stagflazionistico della crisi si manifesterà probabilmente in modo più marcato nei prossimi mesi. Prima della guerra, i dati sull'attività economica indicavano già un profilo di crescita contenuto. [La crescita della produzione industriale è rimasta debole nei primi due mesi dell'anno](#) e le vendite al dettaglio nell'Eurozona sono rimaste stagnanti. A marzo, la fiducia delle imprese e dei consumatori si è ulteriormente deteriorata.

Indicatori anticipatori come i nuovi ordini e le intenzioni di assunzione, rilevati negli indici di

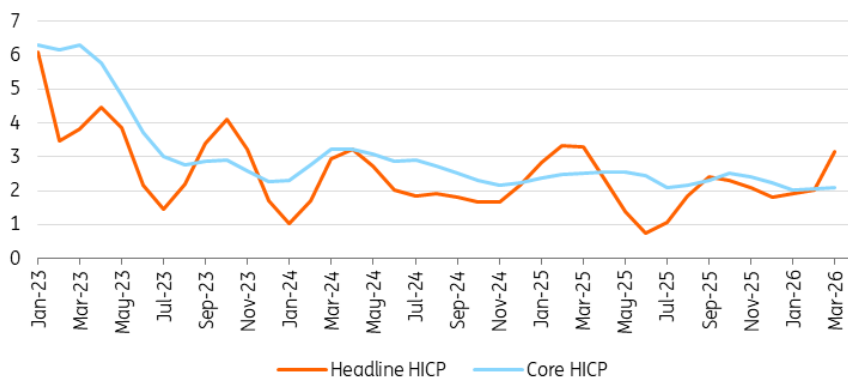
fiducia delle imprese di marzo, preannunciano una crescita più lenta nei prossimi mesi. Con l'aumento delle aspettative di disoccupazione, non possiamo contare su un calo sostanziale del tasso di risparmio per stimolare la spesa delle famiglie. E sebbene paesi come Spagna, Italia e Germania abbiano già annunciato alcune misure per contrastare l'aumento dei prezzi dell'energia, è probabile che lo stimolo complessivo rimanga ben al di sotto di quello del 2022-2023.

### Le aspettative di crescita sono state nuovamente ridimensionate

Nelle proiezioni dello staff della BCE di marzo, sono stati esplorati diversi scenari, con gli scenari avverso e grave che indicavano tassi di crescita del PIL rispettivamente dello 0,6% e dello 0,4%. Propendiamo per lo scenario avverso, prevedendo ora una crescita dello 0,7% per il 2026, in calo rispetto allo 0,9%. Ciononostante, lo [stimolo fiscale tedesco](#) non è svanito e, insieme al calo dei prezzi dell'energia il prossimo anno, dovrebbe innescare una rinnovata ripresa nel 2027. Di conseguenza, la crescita per il 2027 dovrebbe raggiungere l'1,3%, leggermente inferiore alla precedente stima dell'1,4%.

### Eurozona, l'inflazione complessiva è in aumento, ma l'inflazione core rimane sotto controllo

Variazione annualizzata dell'IPCA su base trimestrale.



Source: LSEG Datastream

### Eurozona, l'inflazione va verso il 4%

L'inflazione dell'IPCA è salita al 2,5% a marzo, dall'1,9% di febbraio, trainata dall'aumento dei costi energetici. L'inflazione core rimane per ora sotto controllo, con la variazione trimestrale annualizzata dei prezzi al consumo, esclusi energia e alimentari, stabile al 2%. Tuttavia, è probabile che si verifichino alcuni effetti inflazionistici secondari, poiché le imprese segnalano, nei sondaggi, un aumento delle aspettative sui prezzi di vendita. Prevediamo che l'inflazione

complessiva salirà verso il 4% nei prossimi mesi, mentre l'inflazione core dovrebbe attestarsi tra il 2,5% e il 3,0% nella seconda metà dell'anno. Ciò dovrebbe comportare un'inflazione complessiva media del 3,4% nel 2026 e del 2,4% nel 2027.

### Un aumento dei tassi assicurativi

Sebbene la BCE al momento disponga di dati limitati su cui basarsi, i mercati finanziari prevedono almeno due aumenti dei tassi quest'anno. [Sappiamo che uno shock dell'offerta è il più difficile da affrontare per una banca centrale](#) dato che eventuali aumenti dei tassi non sono in grado di aumentare l'offerta di petrolio.

Tuttavia, la BCE non è disposta a rischiare un peggioramento delle aspettative di inflazione, come accaduto nel biennio 2022-2023. A differenza di quel periodo, il tasso sui depositi è ora al 2%, rispetto al -0,5% di inizio 2022. Ciò suggerisce che un modesto aumento dei tassi sarebbe probabilmente sufficiente come segnale. Chiamiamolo un aumento dei tassi "precauzionale". Potremmo assistere a due aumenti dei tassi? È possibile, ma continuiamo a ritenere che la stretta monetaria della BCE sarà inferiore alle aspettative del mercato.

### Autore

#### Peter Vanden Houte

Chief Economist, Belgium, Luxembourg, Eurozone  
[peter.vandenhoute@ing.com](mailto:peter.vandenhoute@ing.com)

### 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).