

La BCE mostra un crescente senso di urgenza sui tagli dei tassi

Nella conferenza stampa successiva alla decisione di tagliare i tassi di 25 pb il 17 aprile, il Presidente della Banca Centrale Europea Christine Lagarde ha mostrato un maggiore senso di urgenza alla luce delle tensioni commerciali in corso e delle crescenti pressioni disinflazionistiche.



Quello che lo scorso anno, a giugno, era iniziato come un tentativo molto misurato della BCE di ridurre gradualmente il livello di restrizione della politica monetaria, si è trasformato in uno sforzo per evitare un'eccessiva disinflazione. Con gli ultimi sviluppi, l'escalation delle tensioni commerciali, l'incertezza politica senza precedenti e il rafforzamento del tasso di cambio dell'euro, la decisione del 17 aprile della BCE di tagliare i tassi di interesse di 25 pb - portando il tasso di deposito al 2,25% - non ha sorpreso più di tanto.

A marzo, la BCE aveva definito la sua politica monetaria come "significativamente meno restrittiva". Oggi questa frase è stata abbandonata e non sostituita da nient'altro. Durante la conferenza stampa, la Presidente della BCE Christine Lagarde ha spiegato che al momento non ha senso valutare alcun livello di restrittività. A nostro avviso, ha giustamente liquidato il ricorso al concetto di tassi di interesse neutrali - un quadro che poteva essere efficace in un mondo privo di

shock, ma che si rivela insufficiente nel contesto attuale - sottolineando che l'orientamento della politica monetaria viene sempre valutato in relazione a questo parametro. Dopo la riunione di aprile 2025, manteniamo la nostra previsione che la BCE taglierà il tasso di deposito all'1,75% entro settembre.

Decisione unanime di taglio dei tassi con l'aumento delle forze disinflazionistiche

I dazi statunitensi e l'interminabile tira e molla al riguardo hanno riportato in auge le preoccupazioni per la crescita dell'Eurozona, annullando chiaramente il precedente ottimismo derivante dalla svolta della politica fiscale tedesca, almeno nel breve periodo. Il rafforzamento dell'euro e il calo dei prezzi dell'energia si sono aggiunti all'impatto disinflazionistico che le attuali tensioni commerciali avranno sull'Eurozona.

Non è solo il tasso di cambio bilaterale euro-dollaro ad aver aumentato le pressioni disinflazionistiche, ma anche il tasso di cambio ponderato per il commercio, che ha raggiunto un livello record. Di conseguenza, la BCE, che solo poche settimane fa sembrava esitante nel decidere tra una pausa e un taglio, ha tagliato i tassi per la settima volta dal giugno dello scorso anno.

Durante la conferenza stampa, la Lagarde ha sottolineato che i rischi al ribasso per le prospettive di crescita dell'Eurozona sono aumentati e che ora c'è più incertezza sulle prospettive di inflazione.

Anche se le prospettive di una guerra commerciale e l'inversione di rotta della Germania in materia fiscale erano già visibili nella riunione di marzo, sembra che almeno alcuni membri della BCE siano stati ancora colti di sorpresa dalle tensioni tariffarie delle ultime due settimane.

Il dibattito 50 pb vs 25 pb

Durante la conferenza stampa, Lagarde ha dichiarato che l'opzione di un taglio di 50 pb è stata discussa oggi, ma che la decisione di tagliare di 25 pb è stata presa all'unanimità. Considerato l'attuale alto livello di incertezza, unito al fatto che solo poche settimane fa alcuni membri del Consiglio direttivo erano chiaramente a favore di una pausa nella riunione di oggi, un taglio dei tassi di 50 pb era evidentemente un passo troppo lungo. Una mossa così audace avrebbe potuto essere tipica della BCE di Mario Draghi, che spesso ha cercato di anticipare i tempi. La decisione della BCE di optare per un taglio più modesto di 25 pb riflette non solo l'incertezza, ma anche la possibilità di un cambiamento positivo delle circostanze ancora inatteso, ad esempio l'allentamento delle tensioni commerciali o la rapida attuazione di misure di stimolo fiscale in Germania.

Altri tagli dei tassi in arrivo

In prospettiva, il problema principale per la BCE rimarrà il livello eccezionalmente alto di incertezza. La questione è ulteriormente complicata dalla prassi standard della BCE di considerare le misure di politica economica o fiscale nella sua funzione di reazione ufficiale solo dopo che sono state formalmente promulgate nella legislazione. Cosa che in alcune giurisdizioni al di fuori dell'Eurozona è tutt'altro che chiara. In altre parole, non c'è solo un alto livello di incertezza, ma anche un grande divario o divergenza tra gli annunci e l'attuazione delle politiche.

Partendo dal presupposto che le tensioni commerciali non si attenueranno presto e che le prossime settimane mostreranno le prime ripercussioni sull'economia dell'Eurozona, aumenterà il

rischio per la BCE di non raggiungere l'obiettivo di inflazione. La Lagarde non sarà stata così diretta ed esplicita come il suo predecessore Mario Draghi, ma l'aver sottolineato la "prontezza" e l'"agilità" della BCE è stato un chiaro indizio del fatto che la BCE non esiterà a tagliare ulteriormente i tassi. Siamo onesti, qualsiasi momento di "whatever it takes" non sarebbe sufficiente in questo momento. E Lagarde lo sa bene. Probabilmente è per questo che, proprio alla fine della conferenza stampa, ha lanciato un forte appello ai governi dell'Eurozona affinché si mettano finalmente in moto i progetti a lungo termine, come l'aumento della competitività o l'unione dei mercati dei capitali.

Siamo convinti che ci saranno altri tagli dei tassi in futuro. Il senso di urgenza della BCE è chiaramente aumentato. Tuttavia, tutti dovrebbero ormai sapere che i tagli dei tassi da soli non proteggeranno l'economia dell'Eurozona dagli attuali cambiamenti e sfide storiche.

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.