

## BCE, in arrivo un taglio dei tassi di 25pb la prossima settimana. Ma il futuro rimane incerto

Ci aspettiamo che la Banca Centrale Europea taglierà i tassi di 25 punti base la prossima settimana, poiché il rischio di un'inflazione al di sotto delle aspettative compensa ampiamente la resilienza economica



Il gossip e le questioni europee di ampia portata stanno ricevendo più attenzione di quella che riguarda le decisioni dei tassi. Segno che la Banca Centrale Europea dev'essere sulla strada giusta per adempiere al suo compito tenendo stabili i prezzi. Questa conclusione ci sembra il minimo che possiamo trarre esaminando i principali eventi della BCE di questa settimana.

In primo luogo, la presidente della BCE Christine Lagarde ha parlato di un "momento euro globale" in un discorso a Berlino. Poi è arrivato un articolo del Financial Times su una possibile uscita anticipata di Lagarde dalla BCE per guidare il World Economic Forum che ha generato una buona dose di pettegolezzi. Politica monetaria o futuro andamento dei tassi di interesse della BCE? Niente di nuovo.

## Il rischio di un'inflazione al di sotto delle aspettative compensa ampiamente la resilienza economica.

La ragione dell'assenza di un dibattito acceso può essere una sola: che il taglio dei tassi di 25 punti base è una decisione già presa che verrà ufficializzata nella riunione della BCE del 5 giugno. Tuttavia, la discussione potrebbe essere più accesa di quanto gli operatori di mercato pensino attualmente. Infatti, sebbene vi siano numerose ragioni per cui la BCE dovrebbe continuare a tagliare i tassi, i falchi della banca centrale troveranno senza dubbio qualche argomentazione per frenare.

### Argomentazioni a favore di un taglio dei tassi di 25 punti base

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 all'anticipo delle esportazioni e della produzione industriale che ha stimolato l'attività economica – ma ha anche quasi fatto scomparire l'inflazione. Il rafforzamento del tasso di cambio dell'euro e il calo dei prezzi del petrolio dovuto all'instabilità della politica economica statunitense hanno aumentato le pressioni disinflazionistiche nell'Eurozona. E sebbene 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 inferiori di circa il 10% rispetto alla riunione di marzo della BCE e all'ultima tornata di previsioni della BCE. Questi due sviluppi da soli dovrebbero ridurre di circa 0,3 punti percentuali le previsioni di inflazione della BCE. Ricordiamo che a marzo la banca centrale aveva previsto un'inflazione complessiva del 2,3% nel 2025, dell'1,9% nel 2026 e del 2,0% nel 2027.

È molto probabile che le proiezioni della BCE della prossima settimana indichino già un calo dell'inflazione al di sotto del 2% quest'anno, circa 12 mesi prima di quanto previsto nelle a marzo. Allo stesso tempo, l'impatto disinflazionistico della recente saga dei dazi ha aumentato il rischio di un'inflazione al di sotto del target, aprendo la strada a un altro taglio dei tassi la prossima settimana.

### Ma c'è chi è contrario a un taglio dei tassi

Fino ad ora, principalmente a causa degli effetti del frontloading, l'economia dell'Eurozona si è dimostrata piuttosto resiliente, con un sorprendente rialzo nel primo trimestre. Gli indicatori deboli pubblicati dal 2 aprile ad oggi riflettono più la [persistente incertezza](#) e il continuo [tira e molla](#) sui dazi che una chiara indicazione sulla direzione dell'economia.

Questa inaspettata resilienza, così come un esito ancora meno chiaro che mai nei negoziati commerciali e negli annunci sui dazi, potrebbero motivare alcuni membri della BCE a sospendere il ciclo di tagli dei tassi e ad attendere invece la riunione di luglio.

Certo, gli ultimi sviluppi nella saga commerciale e tariffaria hanno in qualche modo rafforzato la tesi di una pausa la prossima settimana. Tuttavia, la prevista revisione al ribasso delle aspettative di inflazione e un calo molto anticipato dell'inflazione complessiva al di sotto del 2%, insieme al crescente rischio che l'indicatore possa essere persino al di sotto delle attese, dovrebbero far pendere la bilancia verso un taglio dei tassi di 25 punti base. Si tratta di un altro taglio dei tassi che può essere definito un taglio assicurativo o di gestione del rischio. Non causerà alcun danno se l'economia continuerà a dimostrare resilienza o le tensioni commerciali si attenueranno, e sarà

stata esattamente la decisione giusta se la resilienza vacilla.

## Aspettatevi domande sulla direzione del mercato, non solo sui tassi di interesse.

La conferenza stampa di giovedì potrebbe essere più interessante di quanto abbiamo visto di recente. Non solo perché ci aspettiamo domande sulla storia del WEF e sulle ambizioni personali di Lagarde di vivere in una casa vista lago, ma per gli indizi su cosa potrebbe succedere in futuro.

A meno che le tensioni commerciali non tornino con prepotenza, il nostro sospetto è che la BCE preferisca attenersi a un approccio attendista durante l'estate. Ci vorrà un po' più di tempo per capire se gli attuali movimenti disinflazionistici siano solo episodi isolati o se segnalino una tendenza più ampia. Allo stesso tempo, maggiore sarà la resilienza dell'economia dell'Eurozona, maggiore sarà la preoccupazione della BCE per il potenziale impatto inflazionistico degli [stimoli fiscali tedeschi](#) nel 2026 e oltre. Siamo quindi molto curiosi di saperne di più sulla famosa direzione di marcia, sia per la BCE che per Christine Lagarde.

### 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).