

## Dazi ed euro forte preoccupano la BCE. Le prospettive per la riunione di luglio

L'euro più forte e la prospettiva dei dazi di Trump hanno aggravato le preoccupazioni della Banca Centrale Europea per la disinflazione. A nostro avviso, ciò non basta a giustificare un taglio dei tassi il 24 luglio. Ma è molto probabile che la sforbiciata arrivi a settembre



Dopo la decisione di giugno di [ridurre il tasso di interesse di riferimento al 2%](#), la BCE ha ritenuto di trovarsi in una "buona posizione" per affrontare il prossimo futuro, con [l'auspicio di attendere e osservare gli sviluppi](#) prima di agire nuovamente nei mesi successivi.

Ci aspettavamo anche una sorta di calma estiva per la BCE, sperando segretamente di assistere alla conferenza stampa di luglio rilassandoci con un cocktail estivo in mano. Speranza vana. La realtà appare ancora una volta diversa, e la "buona posizione" della BCE è diventata un po' meno confortevole di recente a causa della nuova minaccia dei dazi all'Europa e del continuo rafforzamento dell'euro.

L'incontro della prossima settimana, che inizialmente sembrava una pausa estiva, è diventato più

emozionante.

## Un euro più forte e nuove minacce tariffarie comportano maggiori rischi disinflazionistici

Negli ultimi mesi, l'apprezzamento dell'euro ha dominato i mercati finanziari. Dall'inizio dell'anno, l'euro è cresciuto di circa il 15% rispetto al dollaro USA e di circa il 7% in termini di tasso di cambio effettivo nominale. Quest'ultimo valore è aumentato persino dalla riunione di giugno della BCE, del 2%. Anche se abbiamo assistito a una certa stabilizzazione di recente, il rafforzamento dell'euro rappresenta ora una chiara preoccupazione. Sebbene l'impatto complessivo possa sembrare modesto, gli attuali tassi di cambio, se mantenuti, farebbero sì che le previsioni di inflazione della BCE per quest'anno e il prossimo siano leggermente inferiori a quelle previste a giugno.

La BCE è storicamente reticente circa le oscillazioni del tasso di cambio. Francoforte ha affermato spesso di non avere un obiettivo esplicito di cambio e di considerare il valore dell'euro solo uno dei tanti canali di trasmissione delle politiche monetarie. Ecco perché la recente ondata di commenti da parte dei funzionari della BCE sull'euro più forte è stata particolarmente sorprendente. Il vicepresidente Luis de Guindos ha persino definito i [livelli superiori a 1,20 USD/EUR](#) "complicati e insidiosi". Vale la pena ricordare che non è un livello specifico, ma il ritmo dell'apprezzamento, a preoccupare solitamente la BCE.

Nel 2004, l'allora presidente Jean-Claude Trichet descrisse il passaggio da 0,87 a 1,30 USD/EUR definendolo "brutale". Il suo successore, Mario Draghi, fu meno drammatico, ma osservò comunque che il rafforzamento del tasso di cambio in un contesto di bassa inflazione era una seria preoccupazione. La prossima settimana è probabile che la BCE adotti un tono cauto, minimizzando la forza della valuta ma sottolineando il potenziale che questa alimenti la disinflazione.

C'è un'altra complicazione: l'ultima minaccia del presidente [Donald Trump di imporre dazi del 30% sui beni europei](#). A giugno, lo scenario di base della BCE ipotizzava solo un dazio del 10%, e anche lo scenario più grave prevedeva una tariffa del 20%. Un dazio del 30% sarebbe dunque più dannoso del previsto per l'economia dell'Eurozona, anche se le ritorsioni europee alla fine facessero aumentare l'inflazione.

## La BCE dovrebbe restar ferma la prossima settimana, ma non ha ancora finito con i tagli.

Tutto sommato, un approccio attendista rimane la linea d'azione più probabile per la BCE la prossima settimana. Con la prossima potenziale escalation tariffaria prevista non prima del 1° agosto, ci sono poche ragioni per un taglio preventivo dei tassi ora. La politica della BCE è quella di intervenire sulle misure solo quando entrano in vigore, non quando vengono semplicemente annunciate. Di questi tempi, è una decisione saggia. Allo stesso tempo, il rafforzamento dell'euro dall'ultima riunione non è stato abbastanza forte da giustificare un taglio dei tassi la prossima settimana. Per questo motivo, nonostante la maggiore incertezza e probabilmente solo dopo un acceso dibattito, prevediamo che la BCE non interverrà sui tassi la prossima settimana.

L'euro più forte e le rinnovate minacce dei dazi stanno chiaramente aumentando le pressioni disinflazionistiche per l'Eurozona, rischiando di andare sotto al target dell'inflazione e aumentando

la probabilità di ulteriori tagli dei tassi da parte della BCE. Tuttavia, dati i rischi a lungo termine di un'inflazione più alta, e non più bassa, a seguito degli stimoli fiscali, la BCE sarà molto riluttante a optare per tagli preventivi dei tassi nella congiuntura attuale. Manteniamo la nostra previsione di un taglio dei tassi alla riunione di settembre, sebbene sembri che le vacanze estive della presidente Christine Lagarde potrebbero essere più brevi e meno tranquille di quanto inizialmente sperato.

## 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).