

Cosa sapere prima della riunione della BCE di giovedì 5 giugno: inflazione, Davos, e l'euro globale, schematizzati

È molto probabile che giovedì la BCE annunci un taglio dei tassi di 25 pb, anche questa volta senza fornire particolari indicazioni sul futuro. Tuttavia, le significative revisioni dell'inflazione, lo scarso peso del dibattito sul tasso neutrale e i persistenti rischi per la crescita dovrebbero indirizzarla verso una politica monetaria espansiva.

	Inflation outlook	Growth outlook	Interest rates	EUR/USD (1.140)	10Y Bund (2.50%)
<i>Current stance</i>	Inflation to continue downward trend, settle around 2% in medium term	Risks to the downside. Trade tensions can weigh on growth	Depo at 2.25%. Data-dependent, meeting-by-meeting approach		
Dovish	High risk of inflation structurally undershooting target	Expecting a meaningful and lasting growth impact from tariffs	25bp cut. Hints that 'direction of travel is clear', i.e. more cuts to come	1.13	2.40%
Moderately dovish ING base-case	Inflation projections revised lower, 2% reached earlier than in March projections	Balance of risks has shifted further to the downside due to tariffs	25bp cut. Policy stance neutral. No guidance	1.137	2.45%
Neutral	Inflation revisions only modest, upside risks to prices persist	Early indicators show resilience to tariffs, but more evidence needed	25bp cut. Policy stance is neutral, a pause was on the table	1.143	2.55%
Hawkish	Looking through the inflationary decline, expecting price rebound	Tariff de-escalation has improved growth balance of risks	Hold. Pause necessary to assess tariff impact. Data-dependency	1.15	2.65%

La nostra previsione completa sulla BCE si legge [qui](#).

Un taglio dei tassi di 25 punti base da parte della BCE alla riunione del 5 giugno sembra pressoché certo. I mercati lo danno praticamente per fatto da settimane e il consenso è unanime. Tuttavia, nella riunione ci saranno molti aspetti da tenere d'occhio: dalle proiezioni economiche aggiornate alle speculazioni sulla possibilità che la presidente Christine Lagarde lasci la BCE prima della

scadenza del suo mandato, nel 2027, per dirigere il World Economic Forum di Davos.

Il nostro scenario di base, mostrato nell'immagine di copertina, prevede che la BCE sarà a sorpresa moderatamente accomodante. Ciò deriverebbe da una [prospettiva di inflazione più favorevole](#) nelle nuove proiezioni, nonostante le preoccupazioni sulla crescita rimangano elevate. La BCE è stata cauta nel non fornire indicazioni chiare, ma ha anche minimizzato l'importanza della politica monetaria restrittiva e del concetto di tasso neutrale.

Il Consiglio direttivo potrebbe ora indirizzarsi verso una politica monetaria non più restrittiva, o addirittura neutrale. Infatti, recenti segnali suggeriscono che, data l'inflazione già al di sotto dell'obiettivo e i crescenti rischi al ribasso per la crescita, la BCE preferisce non dare troppa importanza all'idea del tasso neutrale.

Un taglio dei tassi ancora limitato

Al momento, il mercato prevede un ulteriore taglio entro la fine dell'anno, portando il tasso sui depositi all'1,75%. Ci sono moderate probabilità che la BCE possa tagliare ulteriormente in futuro. Tuttavia, i prezzi sono principalmente guidati dal sentiment sulle relazioni commerciali tra Stati Uniti e Unione Europea, con le tensioni che si sono recentemente intensificate. La scadenza del 9 luglio per negoziare un accordo si avvicina rapidamente, con progressi che finora sono stati limitati.

Il ribasso dei tassi è ancora limitato dalla prospettiva di un aumento della spesa per la difesa dell'UE e di stimoli fiscali da parte della Germania. Questo aspetto potrebbe passare in secondo piano per ora, ma i tassi reali ancora elevati e a più lunga scadenza indicano che rappresenta ancora una parte importante dei calcoli dei mercati. Il tasso reale implicito degli swap in euro 5y5y rimane di circa 30 punti base superiore rispetto a prima dell'annuncio della [spesa infrastrutturale della Germania](#). E dal "Giorno della Liberazione" del 2 aprile questo tasso reale non è sceso ulteriormente.

Cosa ci dirà Lagarde dell'euro "globale"

In un suo discorso di maggio, la presidente della BCE Christine Lagarde ha introdotto l'ipotesi che presto assisteremo a un momento "globale" dell'euro. Secondo la leader della Banca Centrale Europea, azioni governative coordinate potrebbero rafforzare il ruolo dell'euro sulla scena internazionale. Questa narrazione potrebbe contribuire a spiegare la recente sopravvalutazione del cambio euro/dollaro. Se i responsabili politici europei continueranno lungo la strada imboccata attualmente, le posizioni lunghe strategiche sull'euro potrebbero aumentare. L'entusiasmo di Lagarde è comprensibile: un euro più forte e accettato a livello globale sostiene la stabilità del mercato obbligazionario, mantiene bassi i costi di finanziamento e contribuisce a contenere l'inflazione. Tuttavia, gli esportatori stanno già esprimendo preoccupazione per la forza dell'euro e i governi nazionali con finanze solide potrebbero essere meno propensi a sostenere la mossa, poiché beneficiano di bassi costi di finanziamento.

L'attrattiva globale di una valuta dipende dalla profondità del suo mercato obbligazionario. Per sfidare davvero il dollaro, [l'euro necessita di una strategia coerente per l'emissione di debito comune](#) dell'UE, come sottolineato dalla capo economista di ING, Marieke Blom, in un precedente articolo pubblicato su ING Think e sul Financial Times.

Ogni ulteriore indicazione che la BCE stia favorendo la globalizzazione dell'euro, nonostante gli

effetti collaterali di frenata sulle esportazioni, potrebbe innescare una risposta positiva del cambio euro/dollaro questa settimana, limitando il potenziale impatto negativo di un atteggiamento accomodante.

La nostra opinione sul cambio euro/dollaro rimane la seguente: i rally oltre 1,15 saranno piuttosto difficili da giustificare con le sole deboli aspettative di crescita degli Stati Uniti e potrebbero richiedere un ulteriore deterioramento significativo del mercato dei titoli del Tesoro USA. In caso contrario, riteniamo che 1,13 possa ancora rivelarsi il principale punto di ancoraggio per la coppia.

Autore

Francesco Pesole

FX Strategist

francesco.pesole@ing.com

Benjamin Schroeder

Senior Rates Strategist

benjamin.schroeder@ing.com

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.