

Snap | 28/08/25

La BCE è attendista - Tutti i dettagli della riunione di luglio

I verbali della riunione di luglio della BCE mostrano che la banca centrale ha affrontato la pausa estiva con la netta sensazione che il lavoro fosse finito e che l'asticella per un altro taglio dei tassi fosse troppo alta per essere raggiunta. Tuttavia, questa posizione attendista aveva almeno una sfumatura accomodante.



[La riunione di luglio della BCE](#) e le dichiarazioni della presidente Christine Lagarde alla conferenza stampa hanno evidenziato che la soglia per un ulteriore taglio dei tassi rimane elevata. In effetti, la BCE si sente molto a suo agio in quella che Lagarde ha definito una "[buona posizione](#)" nella riunione di giugno. I verbali appena pubblicati della riunione di luglio mostrano una BCE che ha ritenuto bilanciati i rischi di inflazione, pur mantenendo una leggera propensione all'allentamento monetario.

Ecco le dichiarazioni più importanti tratte dai verbali:

- I rischi per la crescita economica rimangono orientati al ribasso. "Tra i rischi principali vi è un'ulteriore escalation delle tensioni commerciali globali e delle relative incertezze, che potrebbero frenare le esportazioni e trascinare al ribasso investimenti e consumi".

THINK economic and financial analysis

- Discussione sulle tensioni commerciali. "Il livello effettivo dei dazi per l'Eurozona sarebbe stato probabilmente più alto di quanto ipotizzato nello scenario di base delle proiezioni macroeconomiche di giugno, ma non così alto come nello scenario più grave". Ci sono stati commenti sul fatto che i mercati sembravano reagire meno alle notizie sui dazi, soprattutto se confrontati con gli sviluppi di aprile.
- Lunga discussione sull'andamento del tasso di cambio. "L'impatto dei tassi di cambio sulla produzione e sull'inflazione dipendeva dalla natura e dalla durata degli shock e dei driver di questi ultimi. Si sosteneva che la trasmissione ai prezzi al consumo sarebbe stata probabilmente limitata, poiché l'effetto smorzamento dato dai prezzi più bassi dei beni importati avrebbe potuto essere in parte compensato da maggiori pressioni sui prezzi derivanti dall'aumento della domanda interna".
- "La BCE è ancora preoccupata per l'incertezza". "Si è discusso molto sul ruolo dell'incertezza, che è rimasta molto elevata, in relazione sia alla politica commerciale sia alla geopolitica."
- Sebbene la BCE si sia astenuta dal fornire una valutazione del rischio per le prospettive di inflazione nella dichiarazione introduttiva, il verbale affermava che "la maggior parte dei membri considerava i rischi relativi alle prospettive di inflazione ampiamente bilanciati". Inoltre, "si prevedeva che l'inflazione avrebbe raggiunto l'obiettivo nel medio termine, nonostante l'incertezza continua e storicamente elevata riguardo alle prospettive a causa del volatile contesto della politica commerciale globale".
- Un dibattito più controverso sulle prospettive di inflazione, poiché "diversi membri hanno ritenuto che i rischi di inflazione fossero orientati al ribasso rispetto alle proiezioni dello staff di giugno, almeno per i prossimi due anni", mentre "alcuni membri hanno ritenuto che i rischi fossero orientati al rialzo rispetto alle proiezioni dello staff di giugno, soprattutto nel medio termine".
- L'opzione di un taglio dei tassi doveva essere sul tavolo già a luglio, poiché nei verbali si

legge che "tuttavia è stata espressa l'opinione che le condizioni attuali sarebbero state coerenti anche con un ulteriore taglio dei tassi, a causa dei crescenti rischi al ribasso per la produzione e l'inflazione".

Nel complesso, i verbali confermano la posizione attendista della BCE, con un pizzico di inclinazione all'allentamento monetario. Forse l'informazione più interessante dei verbali è il fatto che almeno un membro della BCE sembrava essere favorevole a un taglio dei tassi a luglio.

L'asticella è stata posta in alto, ma il taglio dei tassi alla riunione di settembre non è ancora escluso

Guardando al futuro, i verbali di oggi, così come i commenti ufficiali della BCE degli ultimi giorni, hanno sottolineato che l'asticella per un ulteriore taglio dei tassi da parte della BCE è ancora alta. Al ritorno dalla pausa estiva, almeno a prima vista, diversi sviluppi favorevoli hanno rafforzato la posizione attendista: l'accordo commerciale tra Stati Uniti e UE, che "avrebbe potuto andare peggio", una crescita del PIL del secondo trimestre debole ma non disastrosa, nonché indicatori di fiducia delle imprese in continuo miglioramento, che hanno rafforzato anziché indebolire la motivazione a mantenere la posizione di attesa nella riunione di settembre.

Tuttavia, riteniamo che sia ancora troppo presto per escludere un taglio a settembre. Perché? Innanzitutto, le colombe della BCE sono rimaste in silenzio dalla fine della pausa estiva, e sono stati i soliti falchi a cercare di orientare il dibattito politico. Inoltre, c'è una crescente consapevolezza tra i responsabili politici dell'Eurozona che l'accordo quadro commerciale tra Stati Uniti e UE è tutt'altro che scolpito nella pietra. La condizionalità intrinseca su molti aspetti ha lasciato spazio a nuove escalation.

Infine, ci sono alcune argomentazioni secondo cui una posizione troppo aggressiva potrebbe alla fine ritorcersi contro e aumentare il rischio di sovrastimare l'inflazione. Mentre lo staff della BCE sta attualmente preparando una nuova serie di proiezioni macroeconomiche per la riunione di settembre, l'euro ha guadagnato un altro 2% rispetto alle proiezioni di giugno, i rendimenti obbligazionari sono aumentati di circa 30 punti base e le [finanze pubbliche francesi sono tornate sotto i riflettori dei mercati](#). E anche se la BCE contesta fermamente di reagire alla politica monetaria di altri Paesi, una Fed che avviasse una serie aggressiva di tagli dei tassi non farebbe che aumentare i rischi di un'inflazione sotto l'obiettivo del 2%.

Tutto sommato, e anche se potrebbe sembrare controintuitivo data la resilienza dell'economia dell'Eurozona, non escluderemmo comunque un altro taglio dei tassi, seguendo il principio che non causerebbe alcun danno ma potrebbe alla fine fare del bene.

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.