



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

obiettivo mercati

U N A P P R O F O N D I M E N T O M I R A T O

5 giugno 2025

La BCE taglia ancora a giugno e segnala ora una pausa di assestamento

A cura di Ilaria Spinelli, analista team ricerca economica di Fideuram Asset Management SGR

"We are currently well positioned to navigate the uncertainty that we will face in the next months...We have mainly concluded a cycle of monetary policy...With today's cut we are getting near the end (of the monetary cycle)" Lagarde durante il Q&A

Come atteso, la BCE ha tagliato ancora i tassi oggi, portando il tasso sui depositi al 2.0%, livello che, da analisi della stessa BCE, può ritenersi prossimo al neutrale (sebbene sia stato chiarito da Lagarde che in questa riunione non si è parlato di tasso neutrale, in quanto concetto che non si applica ad un mondo, come l'attuale, caratterizzato da elevatissima incertezza e shock continui). **Il messaggio più evidente che la Presidente Lagarde ha voluto comunicare durante la conferenza stampa è che con la decisione odierna la BCE vorrebbe ora entrare sostanzialmente in pausa. Questa pausa non è stata però esplicitamente dichiarata e la BCE continuerà a decidere riunione per riunione e sulla base dei dati che riceverà di volta in volta. Il nostro scenario già prospettava una pausa nella prossima riunione di luglio e un nuovo taglio a settembre. Manteniamo per il momento nello scenario centrale che la BCE scenda sotto il 2%, con un altro taglio a settembre, e che quella presentata oggi non sia quindi una pausa definitiva, in particolare poiché ci aspettiamo che i negoziati con l'Amministrazione Trump in merito alle tensioni commerciali non si risolvano né facilmente né rapidamente, e poiché riteniamo che lo stimolo fiscale alla crescita arriverà più lentamente di quanto si aspetti la BCE. Ciò detto, in questo momento la BCE si sente però indubbiamente in una condizione tale da poter prendere tempo: nelle parole della Presidente Lagarde, ripetute più e più volte durante la conferenza stampa ogniqualvolta interrogata sulle mosse successive, "siamo ora ben posizionati per affrontare l'incertezza futura".**

Questa condizione emerge chiaramente dalle nuove previsioni presentate oggi (come di consueto a cadenza trimestrale) per crescita ed inflazione e che sono riassunte nella tabella sottostante. La BCE ha rivisto al ribasso le previsioni di inflazione per quest'anno e il prossimo (di -0.3%), a causa dell'apprezzamento dell'euro e della discesa dei prezzi energetici (che risentono dello scenario di indebolimento della crescita globale causato dalla guerra commerciale), ma **l'inflazione nel 2027 rimane ancorata al 2%. Lo scenario di inflazione core è inoltre rimasto pressoché invariato**, e registra una convergenza stabile all'obiettivo del 2% nel medio termine. Per quanto riguarda la crescita del PIL, le previsioni sono state lievemente riviste al ribasso, ma la forza del primo trimestre fa sì che la crescita attesa per quest'anno resti invariata allo 0.9%, e, soprattutto, **per il medio termine la BCE rimane convinta che il sostegno della politica fiscale compenserà le conseguenze negative delle tariffe.**

PREVISIONI BCE				
		2025	2026	2027
PIL	Mar-25	0.9%	1.2%	1.3%
	Jun-25	0.9%	1.1%	1.3%
	Fideuram	0.9%	1.1%	1.3%
INFLAZIONE	Mar-25	2.3%	1.9%	2.0%
	Jun-25	2.0%	1.6%	2.0%
	Fideuram	2.0%	1.8%	1.9%
CORE (ex food&energy)	Mar-25	2.2%	2.0%	1.9%
	Jun-25	2.4%	1.9%	1.9%
	Fideuram	2.3%	1.9%	2.0%

Un altro elemento che induce a propendere per una pausa è il fatto che la BCE appare, dopo questo nuovo “round” previsivo, ancora più convinta che l’inflazione sia destinata a convergere verso l’obiettivo del 2%: nel comunicato stampa **la BCE precisa esplicitamente che “l’inflazione si stabilizzerà stabilmente all’obiettivo del 2%”** (“inflation will stabilize sustainably at its 2% medium-term target”) e questo messaggio è stato ripetuto più volte da Lagarde. Inoltre, la decisione odierna (“virtualmente unanime”, con una sola voce dissenziente che avrebbe preferito non ridurre i tassi) **è stata definita dalla Lagarde come “appropriata” per garantire che l’inflazione ritorni al 2%, dopo la temporanea discesa all’1.6% attesa il prossimo anno.**

Infine, nel comunicato stampa **la BCE nota il venire meno della preoccupazione prevalente nella riunione di aprile, ovvero che l’incertezza tariffaria esercitasse ripercussioni negative sulle condizioni finanziarie** e compromettesse la fiducia di mercato.

La BCE nelle previsioni odierne ha presentato anche due scenari alternativi. Uno definito “mild” prevede che USA ed UE negozino un trattato che annulla reciprocamente le tariffe sui beni (“zero-for-zero tariffs”) e riduca “rapidamente” (come specificato nella descrizione dello scenario) l’incertezza tariffaria ai livelli pre-2018. **In questo scenario la BCE sicuramente non taglierebbe più i tassi. La BCE ha previsto anche uno scenario “severe”,** in cui si assume il ripristino delle tariffe reciproche (20% nel caso dell’UE) e una più elevata incertezza tariffaria. In questo secondo caso la BCE potrebbe spingersi a tagliare sotto l’1.75%, anche sotto l’1.5%, in dipendenza dalle condizioni di stress dei mercati finanziari.

Growth and inflation projections for the euro area

(annual percentage changes, revisions in percentage points)

	June 2025				Revisions vs March 2025			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
June 2025 baseline								
Real GDP	0.8	0.9	1.1	1.3	0.0	0.0	-0.1	0.0
HICP	2.4	2.0	1.6	2.0	0.0	-0.3	-0.3	0.0
HICP excluding energy and food	2.8	2.4	1.9	1.9	0.0	0.2	-0.1	0.0
Alternative scenario – mild								
Real GDP	0.8	1.2	1.5	1.4	0.0	0.3	0.3	0.1
HICP	2.4	2.0	1.7	2.1	0.0	-0.3	-0.2	0.1
Alternative scenario – severe								
Real GDP	0.8	0.5	0.7	1.1	0.0	-0.4	-0.5	-0.2
HICP	2.4	2.0	1.5	1.8	0.0	-0.3	-0.4	-0.2

Per concludere, manteniamo ancora nello scenario centrale che i tassi della BCE scenderanno sotto il 2% e che quindi la pausa annunciata oggi non sarà definitiva: i rischi per la crescita restano orientati al ribasso (*"tilted to the downside"*), Lagarde ha parlato di essere "vicini alla fine", ma non ha chiuso definitivamente la porta ad altri tagli, lo scenario di inflazione rimane soggetto ad elevata incertezza, come riconosciuto dalla stessa Presidente, e i fattori che potrebbero spingerla al ribasso nel breve periodo ci sembrano prevalere rispetto ad eventuali spinte al rialzo. Infine, non possiamo escludere che le decisioni di politica economica dell'Amministrazione USA riportino stress sui mercati finanziari. Tutto questo, in presenza di un'inflazione prevista all'1.6% nel breve periodo, potrebbe richiedere un altro supporto da parte della politica monetaria. **Non vogliamo pertanto confondere la volontà di pausa, che potrebbe anche semplicemente significare che la BCE non intende più tagliare i tassi ad ogni riunione, (come peraltro già ci aspettavamo), con la volontà di non tagliare più del tutto i tassi,** dato che ci sembra che la BCE voglia comunque tenersi aperta questa possibilità.

DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.