



In linea con le attese la BCE nella riunione di giugno taglia i tassi e rimane data-dependent

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

“The Governing Council is not pre-committing to a particular rate path....Are we today moving in a dialing-back phase? I wouldn't volunteer on that...we will need more data to constantly confirm that we are on a disinflationary path” Lagarde durante il Q&A

La BCE nella riunione odierna ha tagliato i tassi di 25 pb, il primo taglio dopo averli mantenuti invariati per nove mesi: il tasso sui depositi è sceso così al 3.75%, il tasso di rifinanziamento al 4.25% e il tasso sui prestiti al 4.50%. La mossa era pienamente scontata dai mercati, alla luce di numerose e inequivocabili dichiarazioni in tale direzione giunte da importanti esponenti del Consiglio Direttivo, nelle settimane precedenti la riunione. Peraltro, la stessa Lagarde in conferenza stampa ha affermato che si è trattato di una scelta all'unanimità (ad eccezione di una sola voce contraria). Con la decisione odierna, la BCE taglia i tassi prima della Fed (come avevamo sempre ritenuto potesse fare), affermando di avere accumulato, dall'ultimo rialzo di settembre 2023, sufficiente evidenza empirica per decidere di rimuovere parte della restrizione monetaria. Del resto, il mese di giugno era da diversi trimestri il momento che avevamo identificato come potenziale per l'avvio del taglio dei tassi, anche quando, a fine 2023 e inizio 2024, il mercato era invece molto più aggressivo e vedeva possibile un primo taglio già tra marzo ed aprile.

La BCE ha comunque consegnato un taglio in stile “falco”, senz'altro non “morbido”, dal momento che tempi e ammontare delle mosse future rimangono incerti, ma anche questo non ha rappresentato una sorpresa. Come ha ribadito più volte in conferenza stampa la stessa Presidente Lagarde, il Consiglio Direttivo, dopo la mossa odierna, non si sta impegnando in alcuna direzione futura (“The Governing Council is not pre-committing to a particular rate path”), poiché ha bisogno di vedere che i dati continuino a confermare che l'inflazione è destinata a rientrare all'obiettivo nel medio termine, e acquisire così la necessaria fiducia per le prossime mosse. Del resto, le pressioni di inflazione, in particolare quelle domestiche, conseguenti all'aumento dei salari (a loro volta saliti per recuperare parte del potere d'acquisto perso con

l'impennata inflazionistica), rimangono forti e la crescita salariale è ancora elevata, pur prevista in graduale decelerazione nel corso di quest'anno.

Va comunque notato che la decisione odierna è stata, per la BCE, in stile decisamente “pre-emptive”, dal momento che la Banca Centrale ha tagliato i tassi pur avendo al contempo rivisto al rialzo sia le previsioni di crescita, sia, soprattutto, quelle di inflazione, totale e core. Le previsioni di inflazione, inoltre, sono state riviste al rialzo per quest'anno ed il prossimo di due decimali, più di quanto ci si aspettasse (un decimale soltanto), con l'inflazione complessiva attesa al 2.5% quest'anno e al 2.2% nel 2025. **Inoltre, la BCE si aspetta che l'inflazione resti sopra l'obiettivo del 2% per buona parte del 2025 (“well into next year”).** Anche le previsioni di crescita sono state riviste al rialzo, mentre il mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione ai minimi storici, rimane “tirato”.

PREVISIONI BCE					
		2024	2025	2026	
PIL	Mar-24	0.6%	1.5%	1.6%	
	Jun-24	0.9%	1.4%	1.6%	
	<i>Fideuram</i>	0.8%	1.2%	1.4%	
INFLAZIONE	Mar-24	2.3%	2.0%	--	1.9%
	Jun-24	2.5%	2.2%	1.9%	
	<i>Fideuram</i>	2.3%	2.1%	2.0%	
CORE (ex food&energy)	Mar-24	2.6%	2.1%	--	2.0%
	Jun-24	2.8%	2.2%	2.0%	
	<i>Fideuram</i>	2.6%	2.1%	2.0%	

Quello che conta però, e che ha convinto la BCE all'azione, è il fatto che la previsione di inflazione di medio termine, per il 2026, sia rimasta stabile all'1.9%. Lagarde ha spiegato infatti che proprio la stabilità di questa previsione, più a lungo termine, formulata già a dicembre e confermata a marzo, ha rappresentato un importante elemento di supporto e ha rafforzato la fiducia della Banca Centrale di essere su un sentiero discendente per l'inflazione, pur all'interno di un percorso accidentato (“bumpy”), di alti e bassi e con possibili sorprese. Ciò che conta è però l'ancora rappresentata dalla previsione di più lungo termine. Del resto, ha elaborato Lagarde, la BCE ha osservato negli ultimi due anni che l'inflazione si è dimezzata per due volte su un orizzonte di circa 9-10 mesi: dal picco di ottobre 2022 del 10.6%, è infatti scesa al 5.2% ad agosto 2023 (il dato che la BCE osservò prima di effettuare l'ultimo rialzo dei tassi) e, recentemente, dopo avere lasciato i tassi invariati per altri nove mesi, si è registrato un altro dimezzamento, con l'inflazione scesa al 2.6% a maggio. Non si vuole pertanto che l'inflazione si dimezzi ancora e scenda all'1.3% tra nove mesi, rendendo opportuno iniziare a rimuovere parte della restrizione monetaria fin da ora.

Ciò detto, Lagarde non si sente di potersi spingere ad affermare di avere iniziato una serie di tagli (*"I wouldn't volunteer that the ECB is moving into the dialing back phase"*): sebbene, ha detto sempre Lagarde, ciò sia altamente probabile, non è possibile impegnarsi fin da ora, **poiché l'ampiezza e la tempistica del ciclo di ribassi rimane incerta e dipendente dai dati che verranno man mano osservati** (*"The speed at which the ECB will travel is very uncertain"*). E' peraltro necessario che la restrizione monetaria, pur se ridotta, venga mantenuta per un tempo sufficientemente lungo da garantire il rientro stabile dell'inflazione al 2%. Un taglio a luglio è quindi molto improbabile (del resto non era atteso neanche in precedenza), **ma la decisione odierna corrobora la nostra aspettativa che la BCE possa tagliare ancora i tassi a settembre, e anche a dicembre, rischi geopolitici permettendo. Nelle nostre previsioni, infatti, l'inflazione dovrebbe scendere al 2% ad agosto**, e poco sotto il due, all'1.8% tra settembre ed ottobre, per poi risalire al 2.3%, 2.4% a fine anno e fino alla primavera del 2025, e rientrare poi al 2% solo dalla seconda metà del 2025. **Restiamo inoltre convinti che durante l'estate l'inflazione da servizi inizierà a scendere in modo più visibile**, sostenendo la decisione della BCE per un secondo taglio a settembre. Il mercato continua a scontare pienamente un altro taglio di 25 pb entro la riunione di ottobre, ed un terzo taglio, al 60%, entro fine anno.

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.