



La BCE taglia ancora i tassi e un'altra riduzione è probabile anche in dicembre

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

"We decided to cut because we believed that the disinflation process is well on track" Lagarde durante il Q&A

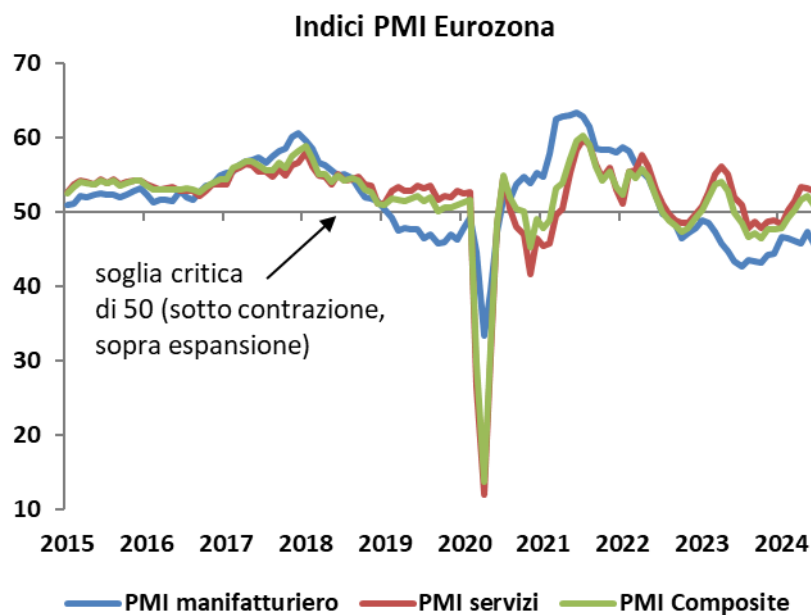
La BCE ha tagliato ancora i tassi nella riunione di oggi, dopo il taglio deciso in settembre, portando il tasso sui depositi al 3.25% e il tasso di rifinanziamento e quello marginale sui prestiti rispettivamente a 3.40% e 3.65%.

Sebbene nella precedente riunione di settembre la BCE non avesse affatto lasciato attendere un altro taglio in ottobre, a distanza di solo cinque settimane, **i dati pubblicati dopo la riunione hanno convinto la BCE della necessità di rimuovere la restrizione monetaria più velocemente del previsto e procedere con un altro taglio consecutivo**, interrompendo la tendenza finora adottata di procedere gradualmente con tagli di 25 pb a trimestre.

Il nuovo atteggiamento della BCE era peraltro parso chiaro già a partire da inizio ottobre, a seguito di alcune dichiarazioni della stessa Presidente Lagarde, successivamente corroborate da altri importanti esponenti del Consiglio Direttivo, che avevano preso atto di due sorprese importanti giunte dai dati a fine settembre e coerenti con la necessità di procedere più rapidamente ad un taglio dei tassi: da un lato, **il deterioramento degli indicatori di crescita** (Lagarde in conferenza stampa ha esplicitamente citato la debole dinamica dei PMI di settembre), e, **dall'altro, la sorpresa al ribasso dell'inflazione, scesa dal 2.2% di agosto all'1.7% in settembre**, a fronte di attese che si situavano invece tra 1.9% e 2% (anche la nostra previsione era all'1.9%).

La debolezza della domanda interna, evidenziata anche da segnali di rallentamento della crescita occupazionale e da una propensione al risparmio dei consumatori elevata, ha ovvie ricadute sull'andamento futuro dell'inflazione, che la BCE non può ignorare. Per quanto riguarda più direttamente l'inflazione, **sebbene la dinamica dei prezzi domestici sia ancora elevata, si sono osservati comunque progressi negli indicatori relativi alle dinamiche di fondo dell'inflazione.**

In particolare, Lagarde ha citato la discesa della crescita destagionalizzata dei prezzi dei servizi in termini trimestrali annualizzati (scesa dal 4% di agosto al 3.4% a settembre, per la prima volta sotto l'intervallo 4%-5% da gennaio di quest'anno).



Fonte: S&P Global

Pertanto, **la BCE ha riconosciuto il peggioramento dei rischi al ribasso per lo scenario** (“*a bit more on the downside*”, ha specificato Lagarde durante la conferenza stampa) e ha deciso di agire, in linea con le attese di mercato. **Proprio con la decisione odierna la BCE dimostra, come osservato dalla stessa Lagarde, di essere pienamente “dipendente dai dati”** e di poter tagliare i tassi anche in assenza di una revisione “ufficiale” delle previsioni di crescita ed inflazione (che avviene a cadenza trimestrale, e quindi la prossima sarà a dicembre). **La decisione è stata presa all’unanimità ed è stata dibattuta solamente la necessità di un taglio di 25 pb, non di 50**, ma, del resto, che la BCE potesse discutere di un taglio di 50 pb non era assolutamente atteso, non essendo di fronte ad uno scenario recessivo. Un taglio dei tassi di 50 pb avrebbe invece potuto essere dibattuto nella prossima riunione di dicembre, nel caso la BCE avesse deciso di aspettare e non tagliare oggi. Il mercato peraltro, come già notato, scontava pienamente un taglio oggi e non farlo avrebbe rappresentato una sorpresa molto marcata, con forti ripercussioni al rialzo per il tasso di cambio e i tassi di interesse.

Per quanto riguarda le decisioni future, la conferenza stampa è stata, come ormai piuttosto abituale, molto povera di indicazioni. Del resto, lo stesso comunicato stampa è esattamente conforme a quanto affermato finora dalla BCE, ripetendo che la BCE non si impegna in alcun modo per un sentiero futuro dei tassi di interesse (“*The Governing Council is not pre-committing to a particular rate path*”), che rimane perveracamente “*data dependent*” e che deciderà “*meeting by meeting*”. Come nel precedente comunicato, la BCE ritiene ancora che sia necessario “**mantenere i tassi ad un livello restrittivo per un periodo sufficiente di tempo**”, tale da ricondurre l’inflazione all’obiettivo”. Nelle parole della Presidente Lagarde: “non è ancora stato spezzato il collo dell’inflazione, ma siamo fiduciosi di riuscirci”. **Il livello attuale dei tassi è ancora ritenuto dalla BCE restrittivo**, anche dopo la decisione odierna. Quale sia il livello sotto al quale i tassi cesseranno di essere restrittivi non è però stato elaborato, come peraltro capita sempre ormai, quando viene chiesto a Lagarde di pronunciarsi in merito.

Nonostante la BCE non abbia voluto lasciare trasparire nulla per dicembre, un altro taglio ci sembra molto probabile e ci sono almeno due elementi a supporto di questa previsione. In primo luogo, **il fatto che la BCE dovrà necessariamente rivedere al ribasso le prospettive di crescita per il prossimo anno**, dal momento che a settembre aveva presentato uno scenario ancora piuttosto ottimista e non in linea con i dati e le informazioni più recenti. La nostra previsione di crescita del PIL per il prossimo anno è allo

0.8%, quella della BCE all'1.3%. In secondo luogo, Lagarde in conferenza stampa ha precisato che la BCE si attende che l'inflazione risalga da qui a fine anno: questa dinamica (che è conseguenza di effetti base sfavorevoli per i prezzi energetici) non sarà pertanto una sorpresa e non dovrà essere enfatizzata.

Ci aspettiamo pertanto che i tassi vengano tagliati anche a dicembre, sempre di 25 pb. **In coerenza con uno scenario di crescita più dimesso per il prossimo anno, prevediamo poi che la BCE prosegua a tagliare i tassi in tutte le riunioni successive fino a giugno del prossimo anno, attesa al momento condivisa dal mercato.** Se si consoliderà la dinamica disinflazionistica in atto, i tassi in Eurozona, hanno spazio, a nostro avviso, per scendere nel medio termine anche lievemente sotto il 2% nella seconda metà del prossimo anno.

DISCLAIMER

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.