

## Macro Rapid Response

### Un taglio dei tassi ufficiali BCE a giugno è quasi certo

11 aprile 2024

Al termine della riunione di aprile, la BCE ha annunciato che presto sarà opportuno ridurre i tassi ufficiali. Tuttavia, ha anche avvisato che non si impegnerà a un percorso di riduzione prefissato. Le nostre proiezioni restano invariate: ci attendiamo 75pb complessivi di riduzione entro fine anno, con la prima mossa di 25pb il 6 giugno.

Research Department

Non che ci potessero essere più molti dubbi, dopo le tante dichiarazioni di governatori nazionali che avevano già valutato **probabile una riduzione dei tassi ufficiali a giugno**; ma ora c'è anche la **conferma ufficiale fornita dal comunicato di politica monetaria**: "Se la valutazione aggiornata del Consiglio direttivo in merito alle prospettive di inflazione, alla dinamica dell'inflazione di fondo e all'intensità della trasmissione della politica monetaria accrescesse ulteriormente la sua certezza che l'inflazione stia convergendo stabilmente verso l'obiettivo, sarebbe opportuno ridurre l'attuale livello di restrizione della politica monetaria." ["If the Governing Council's updated assessment of the inflation outlook, the dynamics of underlying inflation and the strength of monetary policy transmission were to further increase its confidence that inflation is converging to the target in a sustained manner, it would be appropriate to reduce the current level of monetary policy restriction."] Non si fa esplicito cenno alla riunione del 6 giugno e **resta un'indicazione condizionata**, ma è chiaro che questa frase avalla le previsioni quasi unanimi degli analisti e delle solidissime attese incorporate nella curva OIS. Lagarde ha ripetuto che a giugno ci saranno molte più informazioni utili per una decisione, tra le quali le proiezioni coordinate dell'Eurosistema, confermando che l'orientamento a tagliare i tassi si può materializzare rapidamente. Inoltre, la presidente ha precisato che **pochi membri del Consiglio sarebbero già stati pronti a un allentamento della politica monetaria**, ma che poi si sono allineati a un ampio consenso favorevole a rinviare a giugno la decisione.

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo  
Economista

Più di questo non ci si poteva attendere, in quanto era chiaro l'attaccamento del consiglio direttivo all'approccio guidato dai dati. A scanso di equivoci, la BCE precisa che "le decisioni vengono prese di riunione in riunione, **senza vincolarsi a un particolare percorso di riduzione**". ["it is not pre-committing to a particular rate path"]. Questo significa che neppure dopo la riunione di giugno saranno fornite indicazioni chiare sul successivo percorso di riduzione dei tassi ufficiali.

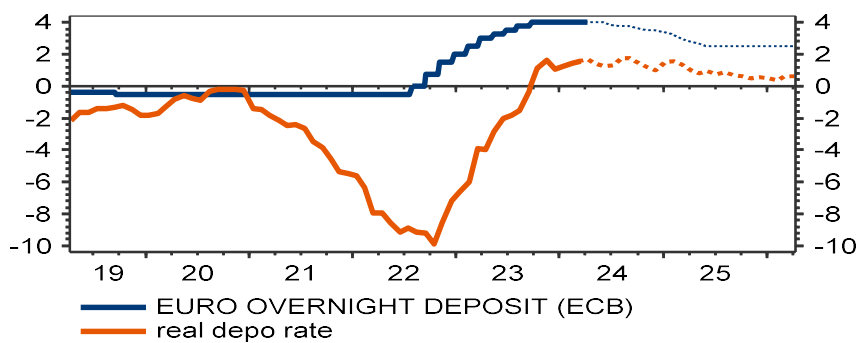
**C'è un significativo rischio che la certezza di convergenza dell'inflazione all'obiettivo non si accresca da oggi al 6 giugno? Secondo noi, no.** Ci attendiamo che i dati reali continuino a migliorare (come previsto anche dallo staff BCE), ma senza modificare il quadro di un'economia ancora debole. E ci attendiamo che i dati su prezzi e salari si confermino in linea con le attese dello staff (per il quale non è necessario che tutte le componenti scendano al 2% e che include comunque un percorso accidentato nei prossimi mesi).

Il probabile rinvio del taglio dei tassi Fed (i mercati scontano il primo taglio soltanto tra luglio e settembre, con soltanto due mosse entro fine anno) ha effetti ambigui sulle decisioni BCE: potrebbe forse incidere negativamente sulle prospettive di allentamento monetario via inflazione importata (se indebolirà significativamente l'euro) e la maggiore domanda di esportazioni (se riflette una maggiore crescita della domanda americana, oltre che un'inflazione più vischiosa), ma nella misura in cui aumenta il livello dei tassi a medio e lungo termine, può rendere le condizioni finanziarie più restrittive e, quindi, rendere ancora più opportuno un taglio dei tassi in Europa. **Lagarde ha sottolineato che l'inflazione europea ha cause diverse da quella statunitense** e che le decisioni della BCE non dipendono da quelle della Fed.

Ovviamente, nulla cambia per il piano di riduzione dei portafogli di politica monetaria APP e PEPP mediante il mancato reinvestimento delle scadenze.

Le nostre previsioni non mutano: **lo scenario base include tre tagli di 25pb a giugno, settembre e dicembre, ma non escludiamo che il percorso di riduzione sia inizialmente più serrato** (tre tagli a giugno, luglio e settembre). Il mercato, che ha fortemente ridimensionato le aspettative dopo il dato americano sui prezzi al consumo, ora sconta un percorso di riduzione pressoché identico a quello del nostro scenario base, con un taglio di 25pb a ogni trimestre.

#### Tasso sui depositi ancora fermo al 4,0%, ma ci attendiamo un taglio di 25pb a giugno



Fonte: BCE, Eurostat e proiezioni Intesa Sanpaolo.

## Appendice

### Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

### Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

### Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

## Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

### Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)  
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com  
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)  
Mario Di Marcantonio  
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com  
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com  
andrea.volpi@intesasnpaolo.com