

Macro Rapid Response

La fase di riduzione dei tassi BCE sarà molto cauta

La Banca Centrale Europea ha tagliato i tassi ufficiali di 25 punti base, come anticipato: il tasso sui depositi è ora al 3,75%. Non è stato fornito un indirizzo preciso sull'andamento futuro tassi: il consiglio direttivo deciderà riunione per riunione in base all'andamento dei dati. Confermiamo la previsione che vi saranno altri due tagli entro fine anno, probabilmente in occasione delle riunioni di settembre e dicembre. La BCE è molto cauta sulle prospettive di inflazione, a rimarcare che l'allentamento sarà molto graduale.

- **La Banca Centrale Europea ha annunciato una riduzione di 25 punti base di tutti e tre i tassi ufficiali.** Il tasso sui depositi viene portato perciò al 3,75%, il tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento (MRO) al 4,25% e il tasso di rifinanziamento marginale al 4,50%.
- **La mossa è stata del tutto in linea con le attese di analisti e mercati.** La BCE la giustifica sulla base di: una consistente riduzione dell'inflazione rispetto al settembre 2023, il miglioramento delle prospettive di inflazione, il calo dell'inflazione di fondo, il calo delle aspettative di inflazione. Tuttavia, **la decisione non è stata unanime: un governatore si è dissociato**, come ha rivelato la presidente rispondendo a una domanda dei giornalisti in sala.
- **Allo stesso tempo, la BCE è molto cauta nel valutare le prospettive.** Il comunicato avvisa che l'inflazione resterà probabilmente sopra l'obiettivo fino a gran parte del 2025 e che la robusta dinamica salariale continua a determinare "forti pressioni interne sui prezzi". **La persistenza dell'inflazione giustifica che la politica monetaria rimanga restrittiva**, anche se **livello e durata della stessa saranno determinati "riunione per riunione" con un "approccio guidato dai dati", "senza vincolarsi a un particolare percorso dei tassi"**. La formulazione è molto simile a quella usata in aprile. Oltre a non impegnarsi a un percorso di tasso, la BCE non sta neppure fornendo indicazioni su dove ritiene dovrebbero collocarsi i tassi di interesse una volta raggiunto l'obiettivo. Quello che sappiamo, è che diversi membri del consiglio ritengono che il livello 'naturale' dei tassi di interessi reali sia tornato in territorio positivo.
- Le **previsioni di inflazione** dello staff vedono una revisione al rialzo non marginale (0.2 punti percentuali) delle proiezioni di inflazione 2024-25, mentre la media annua 2026 resta invariata a 1,9%. La revisione interessa anche l'indice senza alimentari ed energia, a indicare maggiori pressioni interne sui prezzi rispetto a quanto previsto a marzo. In effetti, le proiezioni sulla crescita della produttività sono state limare e quelle sull'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto sono state riviste nettamente al rialzo su tutto l'orizzonte (anche se il loro impatto è stato mitigato da una più rapida riduzione dei margini di profitto). A nostro parere, **la combinazione di comunicato e previsioni segnala che il consiglio direttivo è orientato a lasciare fermi i tassi alla riunione del 18 luglio** – pur essendo teoricamente disponibile a rivedere tale orientamento nel caso di dati particolarmente sorprendenti.
- Per quanto concerne i portafogli di politica monetaria, **la BCE ha sciolto la riserva sulla programmata riduzione del portafoglio PEPP**: è confermata la riduzione di 7,5 mld al mese tra luglio e dicembre, così come l'interruzione definitiva di tutti i reinvestimenti a fine 2024. Anche questa decisione non rappresenta affatto una sorpresa.
- **Le nostre previsioni sui prossimi passi della BCE restano immutate**: ci attendiamo che i tassi restino fermi il 18 luglio, ma che poi siano nuovamente ridotti di 25 pb il 12 settembre e quindi il 12 dicembre, purché i dati nel frattempo abbiamo mostrato ulteriori progressi dell'inflazione di fondo. Il mercato monetario è leggermente più cauto di noi: mentre concorda riguardo alla probabilità che ci sia un nuovo taglio a settembre, il terzo taglio è scontato con una probabilità superiore al 50% soltanto a gennaio. La ragione per cui ci attendiamo un ritmo di riduzione più serrato, in particolare il prossimo anno, è che le nostre proiezioni di inflazione per il prossimo biennio sono più basse del consenso.

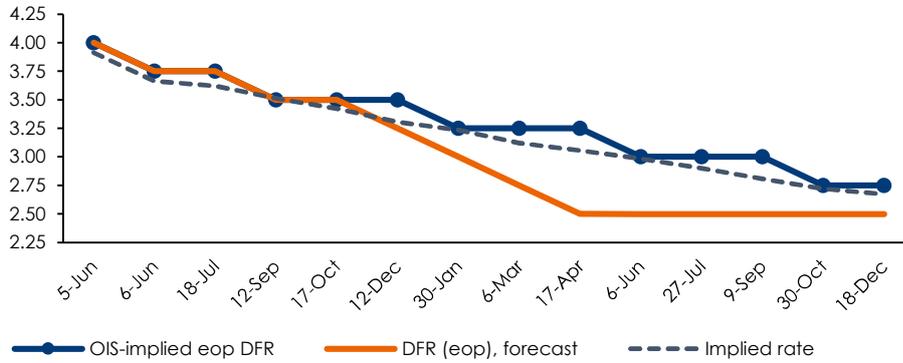
6 giugno 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Mercato monetario cauto su velocità ed estensione dei prossimi tagli



Fonte: LSEG e proiezioni Intesa Sanpaolo – Research Department.

Le ultime previsioni macroeconomiche dello staff BCE

Variable	2024			2025			2026		
	ECB		Memo: ISP	ECB		Memo: ISP	ECB		Memo: ISP
	Mar 2024	Jun 2024	Jun 2024	Mar 2024	Jun 2024	Jun 2024	Mar 2024	Jun 2024	Jun 2024
PIL	0.6	0.9	0.6	1.5	1.4	1.3	1.6	1.6	1.5
HICP	2.3	2.5	2.3	2.0	2.2	1.7	1.9	1.9	1.8
HICP ex food and energy	2.6	2.8	2.7	2.1	2.2	1.8	2.0	2.0	1.9

Fonte: Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2024.

Per maggiori dettagli:

[Comunicato Stampa – Decisioni di politica monetaria](#)

[Press Conference: Monetary Policy Statement by Christine Lagarde, Presidente of the ECB](#)

[Eurosystem Staff Macroeconomic Projections – June 2024](#)