

Macro Rapid Response

Bank of England: Tassi fermi con tre dissensi, ma il Governatore Bailey frena le attese di rialzo

30 luglio 2026

Research Department

Macroeconomic Research

Riccardo Bellesia
Economista

Mattia Corbetta-Rastelli
Research Assistant

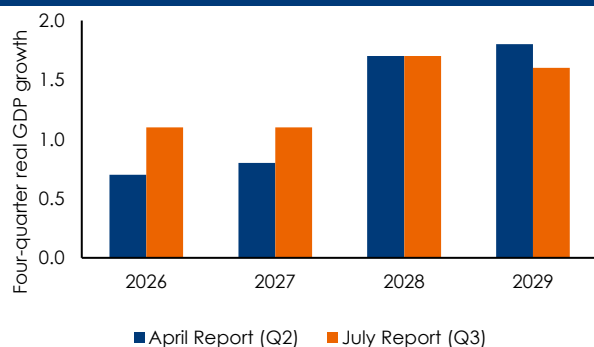
La Bank of England ha lasciato il Bank Rate al 3,75% con tre voti a favore di un rialzo da 25pb (erano due nella riunione precedente). Il MPR torna ad adottare uno scenario "centrale", in cui l'inflazione raggiunge un picco al 3,2% nel 4° trimestre 2026, per scendere sotto il 2% solo nel 2028. Bailey ha chiesto ai mercati di non leggere la decisione come "un passo verso un rialzo", sottolineando la flessibilità che il mandato consente nei tempi di rientro dell'inflazione all'obiettivo. La possibilità di un rialzo dei tassi, come il mercato al momento sconta, è legata all'emergere non solo di impatti indiretti dello shock energetico sull'inflazione core, ma anche di "effetti di seconda battuta" su aspettative e salari, in assenza dei quali la Boe potrebbe mantenere i tassi invariati anche nei prossimi mesi.

- **Il Comitato di politica monetaria (MPC) ha mantenuto il Bank Rate al 3,75% con sei voti contro tre**, con Mann, Pill e Greene favorevoli a un rialzo immediato da 25pb. La minoranza si è ampliata rispetto all'8 a 1 di aprile e al 7 a 2 di giugno. Pill ha ritenuto opportuno alzare subito i tassi per offrire "un segnale chiaro e non ambiguo", Mann ha citato "il collasso del Memorandum d'Intesa fra Stati Uniti e Iran", mentre Greene ritiene che una mossa preventiva riduca "la probabilità che si attivino effetti di seconda battuta". Tutti i membri hanno segnalato rischi al rialzo di origine esterna, dall'energia ai costi degli input legati all'IA fino ai rischi climatici sui prezzi alimentari, compensati per la maggioranza dalla disinflazione interna. Bailey ha impostato la decisione di attesa proprio su tale divergenza, con condizioni globali "più incerte e inflazionistiche" e condizioni interne "nel complesso più benigne", mentre Lombardelli ha dichiarato che a suo avviso "non si è trattato di una decisione in bilico".
- **Il nuovo quadro previsivo del Monetary Policy Report è più ottimista nelle ipotesi centrali, ma vede rischi di coda più persistenti.** Il MPR di aprile conteneva un ventaglio di possibili scenari: gli scenari A e B ipotizzavano un picco per il petrolio a 108 dollari e per il gas a 114 pence/therm, mentre lo scenario C assumeva picchi a 130 dollari e 211 pence rispettivamente, collocando il punto di massimo dell'inflazione al 3,7% a fine 2026, la crescita a un minimo dello 0,5% e la disoccupazione al 5,5%. L'evoluzione effettiva dei prezzi energetici è stata finora più favorevole sul greggio e meno favorevole sul gas. L'inflazione è scesa al 2,6% a giugno, quattro decimi di punto sotto il sentiero di aprile, con i prezzi alimentari come principale sorpresa al ribasso e l'inflazione dei servizi vicina al 3,5%, mentre la disoccupazione si è collocata al 4,9% a maggio contro il 5,1% ipotizzato. La previsione centrale di luglio ipotizza il petrolio a 76 dollari nel 3° trimestre, in calo verso 71, e il gas a un picco appena superiore a 123 pence nel 4° trimestre; l'inflazione raggiunge quindi un picco più contenuto, al 3,2%, nel 4° trimestre 2026, per poi scendere all'1,7% all'inizio del 2028, con la crescita rivista al rialzo all'1,1% nei prossimi dodici mesi. Lo scenario avverso ipotizza il petrolio circa il 30% e il gas circa il 60% sopra il sentiero centrale per l'intero orizzonte previsivo, cosicché l'inflazione raggiunge un picco del 4,5% nel 2° trimestre 2027 - anziché superiore al 6% come nello scenario C di Aprile - e resta sopra il 2,5% fino a metà 2029.
- **La conferenza stampa ha avuto un tono meno restrittivo rispetto al MPR.** Bailey ha chiesto esplicitamente di "non uscire da questa sala pensando che la Bank of England si stia avvicinando a un rialzo". I rischi restano tuttavia orientati al rialzo e dipendenti dagli effetti di propagazione dello shock energetico: se il conflitto "persistesse per un periodo prolungato" con segnali di effetti di seconda battuta, "è probabile che dovremo irrigidire la politica monetaria". Il Governatore si attende che gli effetti indiretti derivanti dai rincari energetici aggiungano mezzo punto all'inflazione nella seconda metà del 2026 ma vede "poche evidenze finora di effetti di seconda battuta, benché sia troppo presto per trarne conforto". Ha inoltre attribuito alla previsione centrale una probabilità inferiore al consueto e ha letto i

prezzi di mercato come "premi al rischio" anziché come aspettativa centrale, definendo la curva "del tutto coerente con la nostra lettura dell'economia". I rendimenti dei Gilt a due anni sono scesi di circa 9pb, verso il 4,37%, durante il suo intervento.

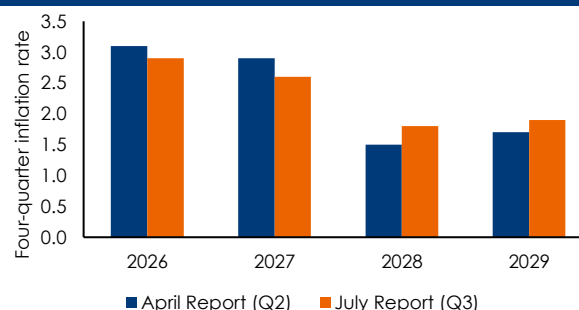
- **Le nostre aspettative sono coerenti con lo scenario centrale dell'Outlook.** Ci attendiamo un rallentamento dell'attività sotto l'1% annualizzato nella seconda metà del 2026, con la disoccupazione in salita oltre il 5% e la crescita delle retribuzioni sotto il 3,5%. L'inflazione dovrebbe superare il 3% intorno alla fine dell'anno senza eccedere il 3,5%, per effetto della trasmissione ritardata delle tariffe regolamentate, per poi convergere verso il 2,5% dalla metà del prossimo anno. L'inflazione alimentare e quella dei servizi core dovrebbero restare contenute, con le imprese che assorbono buona parte dei rincari energetici nei margini anziché trasferirli sui prezzi, poiché la debolezza della domanda interna ne limita la trasmissione.
- **La riunione è restrittiva nei toni, ma l'impostazione di fondo non sembra preludere a un immediato rialzo dei tassi.** La Banca ha un mandato unico sull'inflazione, ma il mandato stesso riconosce che l'inflazione possa allontanarsi dall'obiettivo dopo uno shock esterno, e che forzare il rientro può generare "una volatilità indesiderata". Bailey ha insistito su questo punto in conferenza stampa. Infatti, **ha esplicitamente richiamato la flessibilità che il mandato consente su quanto rapidamente l'inflazione dovrà essere riportata all'obiettivo.**
- **Dopo la riunione, le attese di mercato di rialzi dei tassi si sono parzialmente ridimensionate,** con circa 29pb di incrementi scontati entro fine anno rispetto ai 34pb di inizio settimana. Il nostro scenario centrale resta quello di tassi invariati sino a fine anno; un rialzo dei tassi è possibile in uno scenario in cui lo shock energetico persistesse e si intensificassero le evidenze non solo di impatti indiretti sull'inflazione core ma anche di effetti di seconda battuta su aspettative e salari.

Fig. 1 – Le previsioni sulla crescita del PIL sono state riviste leggermente al rialzo rispetto al MPR di aprile



Fonte: Intesa Sanpaolo, BoE

Fig. 2 – Le stime di inflazione headline sono state riviste al ribasso sull'orizzonte 2026-27 ma al rialzo per il biennio successivo



Fonte: Intesa Sanpaolo, BoE

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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 15a-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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesaspanpaolo.com) - 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 SpA 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 SpA, 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 – in accordo con 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 e 2242 ove applicabile, 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 società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai 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.

Intesa Sanpaolo SpA 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice**Macroeconomic Analysis**

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com**Macroeconomic Research**

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Riccardo Bellesia

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Alessia Gavazzi

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com