Macro Rapid Response

BCE: Lagarde finirà il mandato in anticipo

Il principale motivo di interesse della riunione odierna è stato l'annuncio delle dimissioni di Lagarde con decorrenza dal 7 febbraio 2027. Per il resto, tutto è rinviato a dicembre, quando è molto probabile un rialzo dei tassi di 25 punti base. Nessun annuncio neppure riguardo alla possibile attivazione dei meccanismi di stabilizzazione dei mercati.

29 ottobre 2026

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

C'erano ben pochi dubbi riguardo all'esito della riunione di politica monetaria di questa settimana: come atteso, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha lasciato il tasso sui depositi fermo al 2,50% e il tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento al 2,65%. Del tutto conforme alle previsioni anche l'assenza di indicazioni sull'andamento futuro dei tassi: le decisioni saranno prese riunione per riunione secondo l'usuale funzione di reazione, fondata sull'esame delle prospettive di inflazione, dell'andamento dell'inflazione sottostante e della trasmissione della politica monetaria.

Riguardo a quest'ultima, il comunicato segnala un **irrigidimento delle condizioni di finanziamento**, fattore che può attenuare la necessità di intervenire sui tassi ufficiali. Un ulteriore elemento mitigante è la stabilità dell'inflazione sottostante, dei salari e delle aspettative inflazionistiche di lungo termine. Tuttavia, **"gli effetti dello shock energetico devono ancora dispiegarsi del tutto"** e Lagarde ha rilevato i primi segnali di propagazione, sebbene ancora del tutto coerenti con le previsioni. Inoltre, l'andamento dei prezzi dell'energia è più sfavorevole rispetto allo scenario base di settembre.

La dichiarazione di politica monetaria non include alcuna misura concreta contro le turbolenze sul mercato dei titoli di Stato. Resta il consueto riferimento generico alla possibilità di attivare il TPI in caso di necessità, subordinatamente alle note condizioni di compromissione del meccanismo di trasmissione e di rispetto delle regole sulla condotta della politica economica. In conferenza stampa, Lagarde ha sottolineato l'importanza della disciplina fiscale per i paesi ad alto debito.

A nostro giudizio, **la BCE dovrebbe annunciare un nuovo rialzo dei tassi ufficiali di 25 punti base a dicembre**, proseguendo con il **graduale adattamento dei tassi di interesse nominali** all'aumento dell'inflazione, che plausibilmente raggiungerà il picco nel primo trimestre del 2027. Vedremo nei prossimi giorni come la discussione del 28-29 ottobre e i dati più recenti abbiano modificato il posizionamento del Consiglio direttivo: alla vigilia della riunione, il posizionamento misurato dal nostro indice era ancora restrittivo, appena sotto le soglie coerenti con un aumento dei tassi ufficiali, ma la conferenza stampa ha già spostato l'indice verso livelli favorevoli a un rialzo. I tassi potrebbero restare fermi in caso di risoluzione della crisi del Golfo dopo le elezioni americane. Lo stesso esito sarebbe possibile qualora si osservasse un drastico peggioramento dell'attività economica o un'estensione delle turbolenze finanziarie tale da irrigidire significativamente le condizioni finanziarie nell'eurozona.

In occasione della riunione, **Christine Lagarde ha comunicato che si dimetterà dalla carica di presidente della BCE con decorrenza 7 febbraio 2027**, con otto mesi di anticipo rispetto alla scadenza naturale del mandato. L'annuncio era nell'aria, tanto che più volte negli scorsi mesi i giornalisti avevano chiesto a Lagarde quali fossero le sue intenzioni. L'anticipo a febbraio è probabilmente legato alla volontà di assicurare che il successore sia nominato prima delle elezioni presidenziali francesi del prossimo anno. Per lo stesso motivo, quest'anno anche il governatore della Banque de France, Villeroy de Galhau, aveva concluso prima del previsto il suo mandato, consentendo a Emmanuel Moulin di entrare in carica il 2 giugno. La **procedura** per la nomina del successore prevede una raccomandazione dell'Ecofin al Consiglio europeo, che decide a maggioranza qualificata con la partecipazione dei soli Stati membri che hanno

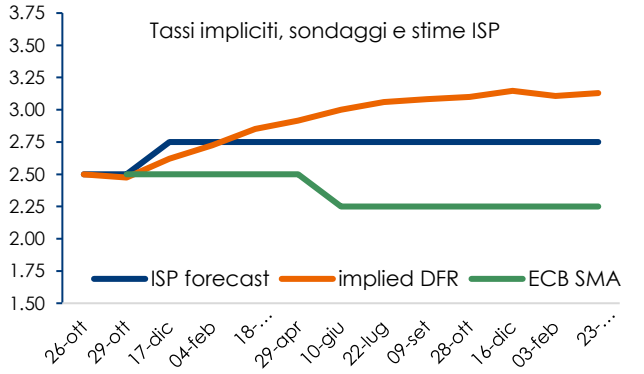
adottato l'euro. Il Consiglio avvia anche una consultazione formale del Parlamento europeo e del Consiglio direttivo della BCE in merito alla nomina. Nelle precedenti occasioni, il processo ha richiesto almeno tre mesi, orizzonte coerente con la data annunciata per la decorrenza delle dimissioni (v. Tabella 1). Nel 2003, la nomina di Trichet fu molto travagliata, anche per vicende giudiziarie, e richiese un posticipo di quattro mesi delle dimissioni di Duisenberg, inizialmente annunciate a gennaio con decorrenza dal 9 luglio. La stampa indica Hernández de Cos, Knot e Nagel tra i possibili successori. Considerando il modo in cui vengono prese le decisioni nella BCE e il numero dei componenti dell'organo decisionale, tuttavia, la figura del presidente è meno rilevante di quanto si possa immaginare per la determinazione del posizionamento della politica monetaria.

Tabella 1 - Quanto tempo occorre per nominare un presidente della BCE?

	Duisenberg (1998)	Trichet (2003)	Draghi (2011)	Lagarde (2019)
Accordo politico	2/5/1998	19-20/6/2003	Maggio 2003	2/7/2019
Raccomandazione dell'Ecofin	3/5/1998	15/7/2003	17/5/2011	9/7/2019
Avvio consultazione	2/5/1998	18/7/2003	20/5/2011	16/7/2019
Parere BCE	5/5/1998	31/7/2003	9/6/2011	25/7/2019
Parere del Parlamento europeo	13/5/1998	23/9/2003	23/6/2011	17/9/2019
Nomina	26/5/1998	16/10/2003	24/6/2011	18/10/2019
Annuncio delle dimissioni	9/1/2003	-	-	29/10/2026
Fine effettiva del mandato	1/11/2003	31/10/2011	31/10/2019	7/2/2027

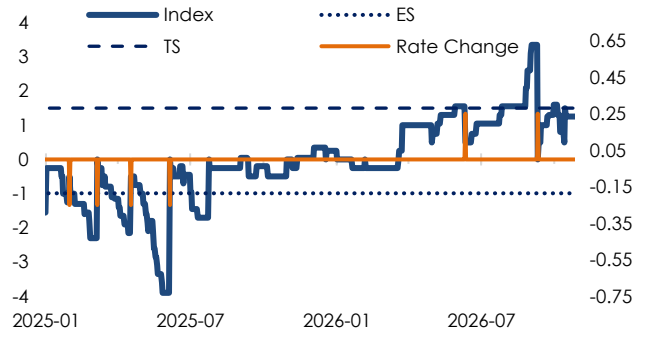
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi impliciti e proiezioni sui tassi BCE



Fonte: LSEG Datastream, Intesa Sanpaolo e ECB Survey of Monetary Analysts.

Indice di posizionamento del Consiglio direttivo della BCE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo – Research Department.

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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 separatezza 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Riccardo Bellesia	riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Alessia Gavazzi	alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com