



Flash BCE

La BCE alza ancora di 50 pb ma non fornisce indicazioni per le mosse future

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

"It is not possible at this point in time to determine what the interest rates path will be going forward, but if our baseline was to persist (it is a great caveat) we have still ground to cover...the European banking sector is resilient...The elevated level of uncertainty reinforces the importance of a data-dependent approach"
Lagarde durante il Q&A

In presenza di forti tensioni e nervosismo sui mercati finanziari, a seguito del fallimento di SVB negli USA e delle difficoltà di Credit Suisse, la decisione odierna di politica monetaria della BCE era particolarmente attesa e piuttosto complicata, vista la necessità di contemperare sia l'obiettivo di stabilità dei prezzi, sia quello di stabilità finanziaria. Nel complesso **la BCE è ben riuscita a comunicare la propria decisione fornendo un messaggio cauto e rassicurante**. Questi gli aspetti di maggiore rilievo emersi:

- 1) In primis, **la BCE ha tenuto fede alla *guidance* data nella riunione di febbraio e ha deciso di alzare comunque i tassi di 50 pb**, in ragione del fatto che l'inflazione in Eurozona è ancora troppo elevata e prevista restare elevata per ancora troppo tempo (*"Inflation is projected to remain too high for too long"*). Il rialzo di 50 pb è stata l'unica opzione proposta dal capo economista Lane per essere dibattuta dal Consiglio Direttivo: **la decisione è stata presa a larga maggioranza**, con solo 3 o 4 voci dissenzienti, non tanto in merito all'ammontare del rialzo proposto, quanto per la tempistica, dal momento che questi esponenti del Consiglio avrebbero piuttosto preferito non fare nulla ed attendere l'evoluzione delle tensioni sui mercati finanziari. Nel complesso, però, la grande maggioranza del Consiglio Direttivo, nelle parole di Lagarde, ha preso una decisione che ritiene robusta e doverosa, alla luce dei dati fin qui osservati e della distanza ancora da colmare rispetto ad un tasso ritenuto sufficientemente restrittivo in una condizione precedente alle recenti turbolenze finanziarie. Pertanto, **persiste ancora un bias nella direzione di tassi più alti, ma moderato dalla maggiore incertezza che deriva dai rischi finanziari**.
- 2) **Ha prevalso la volontà di procedere con quanto annunciato in precedenza anche probabilmente per non innescare dubbi e sfiducia in merito alla salute del sistema bancario europeo**, in una situazione già tesa per i mercati. Durante la conferenza stampa sia la presidente Lagarde, sia il vice-presidente De Guindos hanno **ripetutamente rassicurato in merito al fatto che il sistema bancario europeo è resiliente, con elevati livelli di liquidità e capitalizzazione, regolamentato in modo robusto, con esposizioni non concentrate** e non direttamente esposto alle banche regionali statunitensi.
- 3) **La BCE monitora attentamente la situazione ed è pronta ad intervenire con tutti i suoi strumenti, a sostegno della liquidità dei mercati, se necessario**. La Presidente Lagarde ha

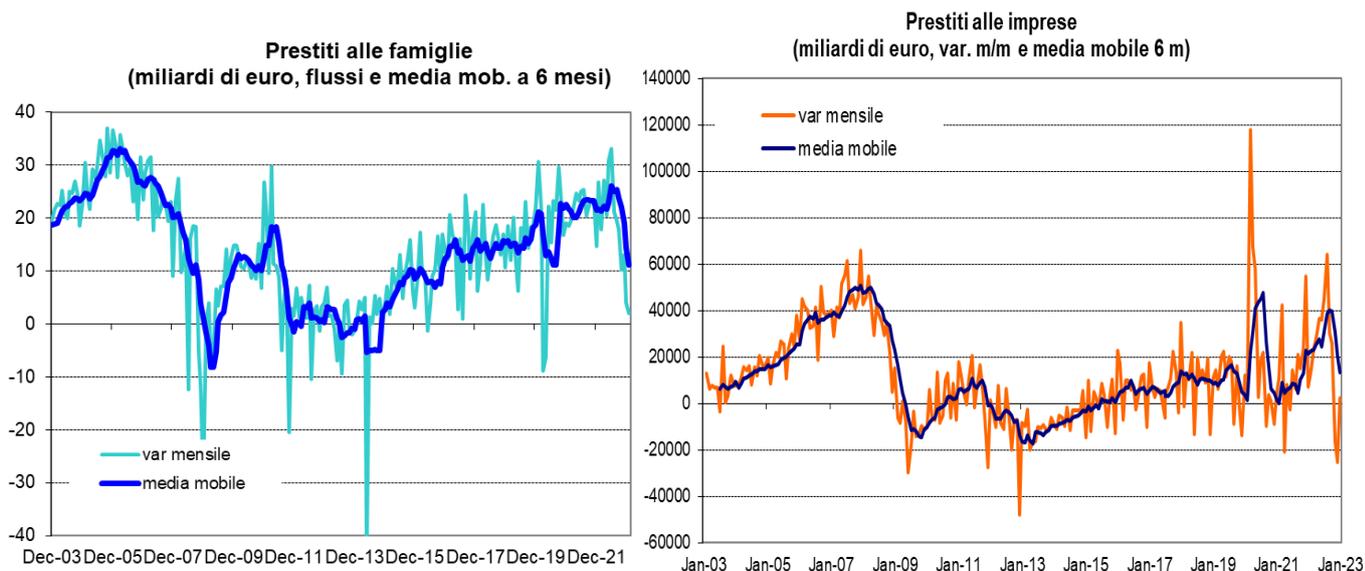
rassicurato in merito alla creatività e tempestività dello staff tecnico, che in passato ha saputo ideare in tempi rapidi strumenti nuovi per affrontare situazioni di stress. Senz'altro il sistema di regolamentazione europea e la BCE hanno accumulato negli ultimi 15 anni una non trascurabile esperienza in termini di crisi finanziarie e stress nel settore bancario.

- 4) **Un altro aspetto molto importante riguarda il fatto che la BCE ha deciso di non fornire più alcuna *guidance* sulle mosse future e diventa pertanto completamente *data dependent*, in attesa di monitorare la situazione sui mercati finanziari.** L'incertezza al momento è troppo elevata per potere dare indicazioni sulle prossime mosse. Prima delle turbolenze recenti, il mercato e la maggior parte degli osservatori (e noi con loro), ci aspettavamo che venisse confermata la volontà di proseguire con un altro rialzo di 50 pb anche a maggio.
- 5) Ora la situazione è del tutto aperta, nel senso che la BCE potrebbe anche fermarsi, se le tensioni sui mercati finanziari dovessero aggravarsi, oppure potrebbe dover proseguire il ciclo dei rialzi. **La BCE ha anche chiarito i tre fattori a cui la banca centrale guarderà nei prossimi mesi per le proprie decisioni.** Questi tre fattori sono: **A) lo scenario di inflazione, che a sua volta dipenderà dall'evoluzione dei dati macroeconomici, ma anche dai dati finanziari B) le tendenze per l'inflazione core C) la velocità ed intensità di trasmissione della politica monetaria all'economia reale**, ovvero l'evoluzione delle condizioni del credito per imprese e famiglie (accessibilità e costo del credito). In una situazione in cui tutto sommato si poteva pensare che la BCE avrebbe dovuto scegliere tra un obiettivo di stabilità dei prezzi (mancato attualmente) ed uno di stabilità finanziaria (messo in dubbio dai mercati negli ultimi giorni), **ci sembra che la BCE abbia voluto sottolineare l'importanza cruciale della stabilità finanziaria anche per la stabilità dei prezzi** e, pertanto, **nelle parole di Lagarde, l'assenza di un trade-off tra questi due obiettivi.** Questo rassicura in merito al fatto che i rialzi dei tassi dipendono dal contesto in cui avvengono, non solo dalle sorprese inflazionistiche.
- 6) Le nuove previsioni di inflazione e crescita risultano in linea con le attese e, al margine, sono più "morbide" di quanto ci aspettavamo, pur essendo state formulate ad inizio marzo e pertanto non incorporando gli sviluppi recenti. In particolare, vanno rilevanti **due aspetti importanti: A) l'inflazione sia totale sia core nel medio termine è ancora prevista essere sopra il 2%, ma solo di poco** (rispettivamente 2.1% l'inflazione totale e 2.2% l'inflazione core nel 2025), mentre erano molto più lontane dall'obiettivo le previsioni di dicembre B) **le previsioni di crescita del PIL sia per il 2024 sia per il 2025, pur riviste al ribasso rispetto a dicembre, sono ancora decisamente ottimistiche e sopra consenso**, pertanto soggette a forti rischi al ribasso. In sintesi, **da queste previsioni ci sembra derivare, rispetto a dicembre, una minore urgenza di alzare ancora i tassi molto di più e per lungo tempo, rispetto al livello attuale.**

		PREVISIONI BCE			
		2023	2024	2025	
PIL	Dec-22	0.9%	1.9%	--	--
	Mar-23	1.0%	1.6%		1.6%
	Fideuram	0.8%	0.7%		1.1%
INFLAZIONE	Dec-22	6.3%	3.4%	--	2.3%
	Mar-23	5.3%	2.9%		2.1%
	Fideuram	5.7%	3.2%		2.3%
CORE (ex food&energy)	Dec-22	4.2%	2.8%	--	2.4%
	Mar-23	4.6%	2.5%		2.2%
	Fideuram	5.2%	2.8%		2.2%

Fonte: BCE e Fideuram Asset Management SGR

In conclusione, in considerazione dell'aumento dell'incertezza sui mercati finanziari, a sua volta derivante anche in parte dall'azione restrittiva delle banche centrali, ci appare coerente l'atteggiamento di maggiore prudenza assunto ora dalla BCE. **L'inflazione core, nelle nostre attese, non ha ancora raggiunto il picco ed è destinata nel breve periodo a salire ancora un poco, spingendo pertanto la BCE ad alzare ancora i tassi, se le condizioni sui mercati finanziari lo permetteranno. Riteniamo però improbabile che il mercato torni a prezzare i livelli elevati del tasso terminale raggiunti qualche settimana fa (tra il 4% e il 4.25%).** Infatti, come riconosciuto dalla stessa Lagarde, ci sono già evidenti segnali di una stretta creditizia in atto nell'Area Euro, con il sistema bancario che sta trasmettendo i passati rialzi dei tassi al settore privato. Le recenti tensioni nel sistema bancario vanno nella direzione di aggravare tale dinamica.



Fonte: BCE

Fonte: BCE

Siamo pertanto ora orientati ad aspettarci, come scenario centrale, solamente altri due rialzi dei tassi di 25 punti base, con un tasso terminale sui depositi al 3.5%, invece del 4.0% che attendevamo prima dei recenti sviluppi sui mercati finanziari (il mercato prezza al momento un rialzo e mezzo di 25 pb). La situazione rimane ovviamente estremamente incerta ed aperta, e probabilmente richiederà ancora tempo per assestarsi.

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.