



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

obiettivo mercati

UN APPROFONDIMENTO MIRATO

30 gennaio 2025

La BCE taglia ancora i tassi e resta accomodante

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

"If you are asking me if there is the need to go lower than the neutral rate, I can't tell you what we will do after, I can't tell you today if we 'd need to go below neutral...For those who would like a solid forward guidance, it would be totally unrealistic to do anything of that nature" Lagarde durante il Q&A

La BCE nella riunione odierna ha tagliato i tassi per la quinta volta di altri 25 pb, per un totale di 125 pb di tagli complessivi da quando il processo è iniziato a giugno 2024, **portando il tasso sui depositi al 2.75%**. Non vi era alcuna incertezza in merito al fatto che la BCE avrebbe tagliato i tassi oggi, l'interesse verteva piuttosto su qualche indicazione maggiore in merito alla lettura dello scenario economico e a quanto la BCE ritenga di essere lontana dal neutrale.

Nel complesso ci è parso cogliere, al margine, dei toni più morbidi: la decisione è stata unanime e nessun esponente del Consiglio ha proposto di fare di più (tagliare di 50pb), ma la BCE continua a ritenere che il processo di disinflazione sia ben avviato ("*well on track*") e che **l'obiettivo del 2% possa essere stabilmente raggiunto entro la fine del 2025**, come indicato dalle diverse misure di inflazione sottostante che la BCE monitora. L'inflazione nei servizi è ancora elevata e la BCE si aspetta che resterà così anche nei primi mesi di quest'anno, ma le indicazioni che provengono da tutti gli indicatori salariali mostrano una tendenza al rallentamento, che rende ragionevole aspettarsi che anche l'inflazione dei servizi possa scendere. **I rischi sullo scenario di crescita, come già indicato a dicembre, restano orientati al ribasso ("*tilted to the downside*"):** la BCE continua ad attendersi una ripresa basata sui consumi, ma **nota per la prima volta, nel comunicato stampa, che la fiducia dei consumatori è fragile, e che le famiglie non hanno ancora trovato sufficiente coraggio** dal recupero del reddito reale per aumentare in misura significativa la spesa. **Lagarde durante la conferenza stampa coi giornalisti ha più volte sottolineato l'incertezza prevalente**, anche a livello di politiche economiche. Sulle frizioni nel commercio internazionale (citate tra i rischi al ribasso sulla crescita, così come del resto anche a dicembre), le tariffe e le politiche commerciali che l'amministrazione Trump si appresta ad inaugurare, non si possono ancora fare assunzioni precise perché non ci sono dettagli, ma il giudizio della BCE è che **l'impatto globale sarà senz'altro negativo ("*We know for sure that it will have a global negative impact*")**. **Altresì incerto rimane l'impatto delle frizioni commerciali sul profilo di inflazione, che potrebbe essere al rialzo o al ribasso**, a seconda della dimensione e tipologia delle tariffe, della diversione dei beni da altre economie, dell'imposizione o meno di misure in risposta.

L'aspetto di maggior interesse emerso oggi è però forse il fatto che la BCE sembra considerarsi ancora relativamente lontana dal neutrale: nel comunicato stampa viene posta attenzione sul fatto che gli standard di credito si siano ristretti ancora nel quarto trimestre, è stato inoltre ribadito **che i tassi al 2.75% sono ancora in territorio restrittivo** e che l'orientamento rimane aperto a ulteriori tagli ("*We know the direction of travel and this is the direction we will take*"). Sebbene l'approccio rimanga pur sempre quello

delle decisioni prese “*meeting by meeting*”, **il Consiglio Direttivo non ha discusso su dove si situi il livello neutrale perché lo ritiene ancora prematuro, e non può ora certamente dire se dovrà spingersi anche al di sotto questo livello.** Essendo sceso il tasso depo a 2.75%, non lontano dal livello più elevato dell'intervallo del tasso neutrale indicato in precedenza dalla BCE (1.75%-2.5%), ci si sarebbe potuti aspettare che questa discussione iniziasse già ad emergere, ma Lagarde ha menzionato uno studio della BCE che sarà pubblicato il prossimo 6 febbraio che sembra rivedere al ribasso questo intervallo (senza però fornire ulteriori dettagli). **Ci sembra di capire che la BCE giudichi di essere ancora relativamente lontana dal neutrale.**

Possiamo pertanto concludere che **un taglio a marzo rimane assolutamente nelle attese** e che dalla riunione di marzo la BCE inizierà a porsi il problema di fornire maggiori informazioni in merito a dove vede il tasso neutrale di equilibrio. **Al momento restiamo dell'avviso che la BCE abbia spazio per tagliare ancora i tassi fino a giugno portandoli al 2%, per poi fare una pausa e decidere un altro taglio a settembre, scendendo all'1.75%**, un poco sotto il neutrale che situiamo in un intorno del 2%. L'attesa deriva dalle nostre previsioni per la crescita più deboli rispetto a quelle della BCE, ma valuteremo attentamente l'evoluzione dei dati, della fiducia e del contesto politico e geopolitico che emergerà nei prossimi mesi e siamo aperti all'emergere di sorprese positive, magari già con le importanti elezioni tedesche del 23 febbraio.

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.