



BCE al margine un poco più morbida sull'inflazione: rimane aperta la possibilità di iniziare i tagli ad aprile (ma non a marzo)

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

"The consensus around the table was that it was premature to discuss rate cuts...We need to be more advanced and further along the disinflation process to be sure that inflation will reach the target in the medium term" Lagarde durante il Q&A

Non erano attese novità di rilievo da parte della BCE nella riunione di oggi, né ci si aspettava venisse fatta più chiarezza sulla tempistica dell'avvio del taglio dei tassi, e così è stato: la BCE ha affermato che le informazioni più recenti confermano lo scenario delle previsioni di dicembre (ovvero una ripresa graduale della crescita ed un rientro dell'inflazione al 2% nel 2025). La BCE ha inoltre ribadito che i tassi hanno raggiunto un livello tale che, "se mantenuto per un periodo sufficientemente lungo", contribuiranno a riportare l'inflazione all'obiettivo. **La BCE rimane infine fortemente dipendente dai dati ("data-dependent")** e deciderà riunione per riunione ("*meeting by meeting*").

Al margine si nota però una minore preoccupazione per l'inflazione e da questo discende anche un tono senz'altro più morbido rispetto alla riunione di dicembre (quando peraltro la BCE sentiva molto pressante l'esigenza di "smorzare" le attese di mercato, che erano arrivate a prezzare sette tagli dei tassi nel 2024 da parte della Banca Centrale). In particolare:

- 1) **Nel comunicato stampa non si fa più riferimento al fatto che le pressioni sull'inflazione domestica rimangono elevate.** La stessa Lagarde ha detto di non focalizzarsi troppo sull'assenza o presenza di parole specifiche nel comunicato stampa, ma anche dalla discussione emersa coi giornalisti è parso evidente che sull'inflazione i giudizi siano ora più bilanciati rispetto a dicembre, mentre quelli sulla crescita vengono confermati tendere lievemente al ribasso.
- 2) Sull'inflazione la Presidente ha sottolineato che la dinamica di discesa osservata nel quarto trimestre 2023 continua e che **quasi tutte le misure di pressione sull'inflazione sottostante sono migliorate.** Il rimbalzo dell'inflazione di dicembre (peraltro atteso, dal 2.4% al 2.9%) è stato meno forte del previsto e i prezzi correnti dei futures dei beni energetici sono più bassi delle attese formulate in precedenza. Il mercato del lavoro rimane robusto, ma si riducono le posizioni aperte (*le vacancies*) e **le misure salariali che la BCE segue con attenzione mostrano una discesa nei salari offerti dalle imprese negli annunci on line e una stabilizzazione nelle richieste dei rinnovi contrattuali.** Si notano inoltre segnali confortanti in merito all'assorbimento dei rialzi salariali da parte dei margini di profitto.

- 3) **Ciò detto, siamo solo all'inizio del processo direzionale di discesa dell'inflazione, e la BCE vuole vedere altri dati che lo confermino**, ricordando che circa il 40% dei contratti deve essere rinnovato ad inizio di quest'anno. Pertanto, è molto difficile che la BCE possa tagliare i tassi a marzo.
- 4) **Lagarde invece non ha del tutto chiuso la porta ad un taglio dei tassi già ad aprile, mentre ci aspettavamo invece una maggiore forza nell'escluderlo**. In particolare, Lagarde ha ribadito che la BCE non è ossessionata da una data specifica, ma che piuttosto è dipendente dai dati, sulla base dei quali verranno prese le decisioni. I salari inoltre non sono l'unica variabile che viene osservata dalla BCE, ma anche la dinamica dell'inflazione, della politica fiscale, della domanda e dell'offerta in generale. Peraltro, va notato che anche in merito alle recenti tensioni nel canale di Suez (e all'impatto sui rialzi dei noli e dei tempi di consegna), la preoccupazione non ci è parsa elevata. **Sicuramente Lagarde è stata più volte sollecitata dai giornalisti in merito alla possibilità di un taglio già ad aprile e non è stata colta l'occasione per escludere questa eventualità, che rimane pertanto aperta.**
- 5) Infine, in merito alla revisione della politica monetaria che la BCE sta conducendo relativa alla gestione del proprio bilancio, della liquidità e del mercato monetario, è stato confermato che non si dovrebbe concludere prima della fine della primavera, ma che, alla luce dell'ampia dimensione attuale dell'attivo della BCE, la stessa Banca Centrale non si aspetta alcuna conseguenza nel breve termine da quanto emergerà in merito.

Per concludere, la BCE senz'altro non è pronta ad un taglio dei tassi a marzo, ma è rimasta molto ambigua sulla riunione di aprile. Il mercato, di conseguenza, ha aumentato dal 65-68% prima della riunione all'attuale 90% le attese per un taglio già ad aprile. Va considerato che tra la riunione di marzo e quella di aprile passerà solo un mese, forse non un tempo sufficiente per avere sufficiente confidenza sul processo di disinflazione (e poter osservare i dati sui salari e i profitti di contabilità nazionale del primo trimestre). **Al momento manteniamo come scenario centrale l'attesa di un primo taglio a giugno, ma nel caso in cui i dati di inflazione ad inizio anno dovessero sorprendere al ribasso, e non si registrino impatti significativi dalle tensioni nel Mar Rosso, aprile potrebbe effettivamente rappresentare il primo momento utile per un taglio.**

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.