



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

obiettivo mercati

UN APPROFONDIMENTO MIRATO

18 luglio 2024

La BCE non prende alcun impegno per settembre, ma la strada per un altro taglio dei tassi rimane ampiamente aperta

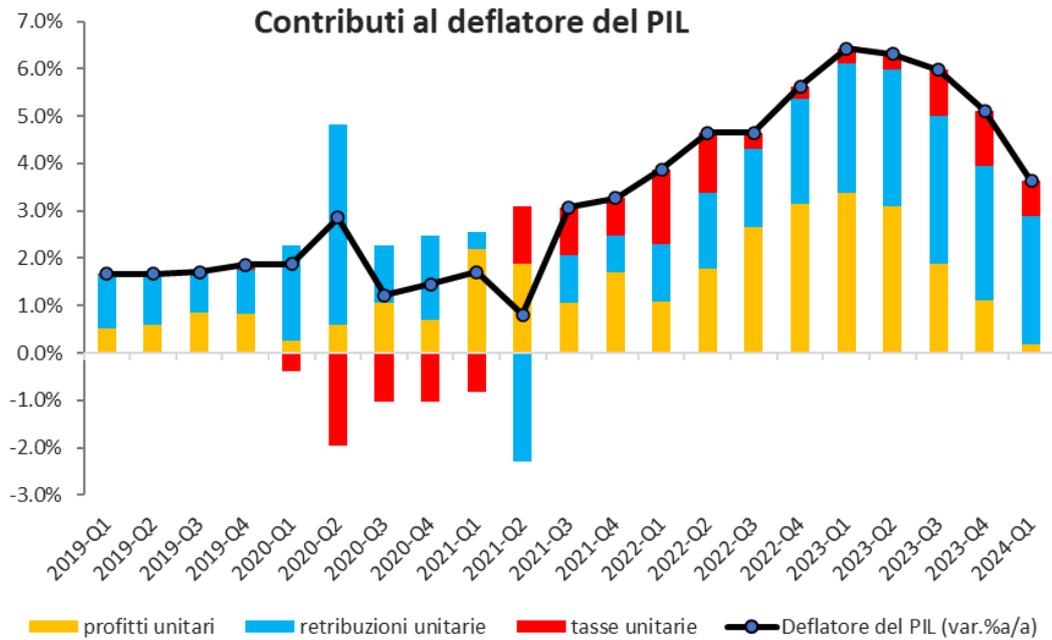
A cura di *Ilaria Spinelli*, analista team ricerca economica di Fideuram Asset Management SGR

"The question of what to do in September is quite open...Honestly, on the basis of the evidence we see, everything points in the direction of slowing down in wages" Lagarde durante il Q&A

Nella riunione che si è conclusa oggi la BCE ha lasciato i tassi invariati (al 4.25% il tasso di rifinanziamento e al 3.75% il tasso sui depositi), dopo averli tagliati per la prima volta in giugno. **La decisione era del tutto scontata dal mercato e ha trovato concordi tutti i membri del Consiglio Direttivo**: non c'è stata alcuna voce dissenziente a favore di un secondo taglio dei tassi già questo mese. La BCE ha inoltre ribadito, come già spiegato a giugno, che **non intende impegnarsi per alcun tipo di mossa futura** e che rimane radicalmente dipendente dall'evoluzione futura dei dati (*data dependent*), volendo decidere volta per volta (*meeting by meeting*). Pertanto, secondo quanto affermato in conferenza stampa dalla stessa Presidente Lagarde, **"la decisione di settembre rimane ampiamente aperta"**.

Ciò detto, vi sono diversi elementi, emersi dalla conferenza stampa odierna, che lasciano intendere che **l'orientamento della BCE rimanga rivolto al proseguimento del taglio dei tassi nella prossima riunione di settembre, se i dati lo consentiranno**.

- 1) Secondo la BCE, infatti, l'evoluzione dei dati dalla riunione di giugno ha nel complesso confermato lo scenario di inflazione e crescita presentato allora, ovvero **la BCE continua ad attendersi il rientro dell'inflazione all'obiettivo del 2% nella seconda metà del 2025**. L'inflazione "domestica", legata alle dinamiche della domanda interna e al mercato del lavoro in Eurozona, rimane elevata. Ma la BCE ha specificato che, dopo l'aumento di maggio, le diverse misure di inflazione sottostante che la BCE monitora sono rimaste stabili o sono poi scese a giugno. Inoltre, la BCE sottolinea come i margini di profitto nel primo trimestre stiano assorbendo l'aumento dei salari, in linea con le attese che la BCE ha formulato (si sono contratti su base trimestrale), e che l'aumento dei salari si può ancora qualificare come un processo di *"catching up"*, di recupero del potere d'acquisto perso, non certamente di una "spirale prezzi-salari".

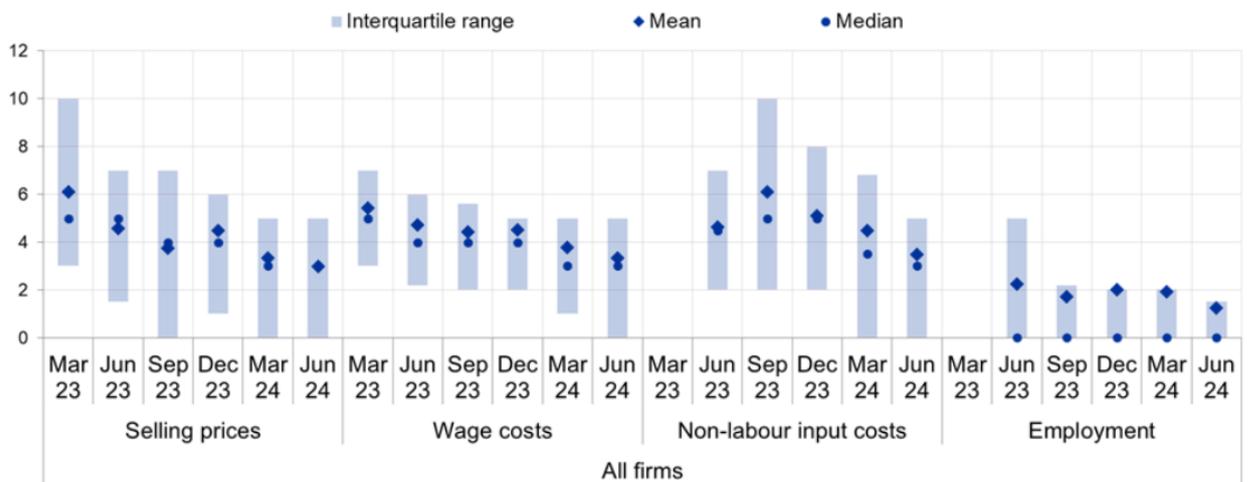


Fonte: Eurostat

- 2) In merito all'evoluzione futura dei salari, tutti gli indicatori che la BCE considera sono concordi nell'indicare pressioni in diminuzione ed una discesa graduale dei salari nel corso del 2025 e del 2026, come testimoniato anche dall'ultima survey telefonica che la stessa BCE ha condotto nel secondo trimestre presso le imprese in Eurozona (si veda, per chi fosse interessato, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240715~b1a803a52d.en.html>, dalla quale ho estratto il grafico sottostante).

Expectations regarding selling prices, wages, input costs and employment one year ahead

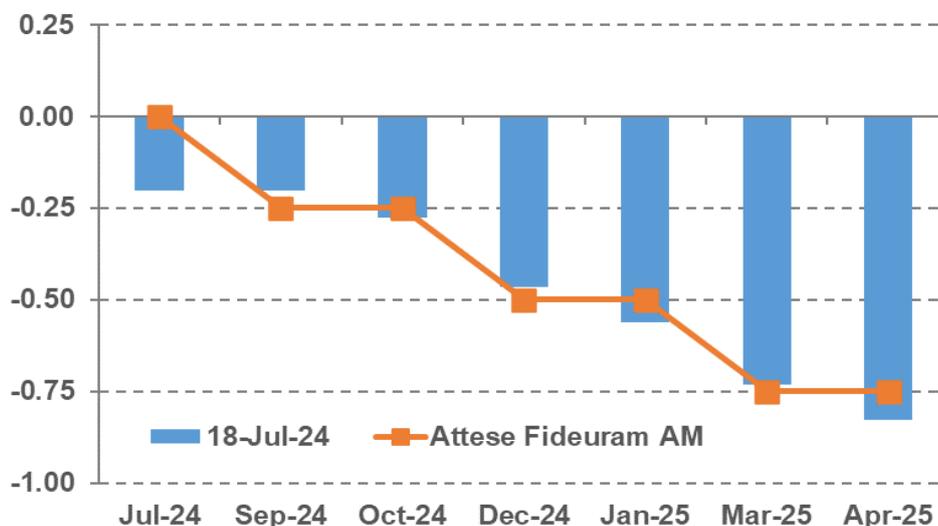
(percentage change over the next 12 months)



- 3) **La BCE sembra avere rivisto in senso più cauto le attese di crescita:** nel secondo trimestre si aspetta un tasso di crescita del PIL inferiore a quello del primo trimestre (peraltro in linea con le nostre previsioni) e ha rivisto lievemente al ribasso i rischi per la crescita, che sono ora *“tilted to the downside”* (mentre a giugno erano considerati bilanciati per il breve periodo, e orientati al ribasso solo nel medio-lungo termine). **Si percepisce infatti da parte della BCE una maggiore preoccupazione che le tensioni commerciali** (si pensi al rischio di nuovi aumenti tariffari nel caso di vittoria di Donald Trump alle presidenziali negli USA) **si ripercuotano negativamente su un’area aperta come l’Eurozona**, e dipendente dal contributo delle esportazioni per il rafforzamento della ripresa il prossimo anno.
- 4) Per la BCE **le condizioni monetarie persistono in territorio restrittivo e la domanda di credito da parte delle imprese per investimenti rimane debole.**
- 5) E’ stato ribadito dalla Presidente Lagarde, come già nella riunione di giugno, **che la BCE ha bisogno di trovare conferma, nel flusso di dati di cui disporrà da ora a settembre, del proseguimento del processo di rientro dell’inflazione all’obiettivo, per vedere rafforzata la propria fiducia nella discesa dell’inflazione.** Se i dati lo consentiranno, pertanto, la porta per un taglio dei tassi rimane aperta.
- 6) Infine, **la BCE non ha voluto commentare sui rischi politici in seno all’Eurozona e sulla dinamica della politica fiscale**, ma sono senz’altro fattori che aumentano l’incertezza per lo scenario di crescita futuro dell’Area Euro.

Le aspettative di mercato, che già prima della conferenza stampa odierna stimavano ad un 80% circa la probabilità di un taglio a settembre da parte della BCE, hanno confermato tale stima e sono rimaste invariate. Peraltro, nelle ultime settimane le aspettative di mercato, a seguito dell’aumento dell’incertezza politica e di alcuni segnali di indebolimento della crescita, si sono allineate alle nostre aspettative e considerano, oltre a settembre, un altro taglio possibile (seppure ancora non interamente scontato) anche a dicembre.

**Attese di mercato sul tasso dei depositi BCE
(variazione cumulata dal livello attuale)**



Fonte: Bloomberg, FAM; tassi OIS in corrispondenza delle riunioni BCE

Continuiamo a ritenere che la BCE resti orientata ad ulteriori tagli dei tassi anche dopo settembre, almeno fino ad eliminare l'impatto della restrizione monetaria (e arrivare circa al 3% per il tasso sui depositi), se la dinamica di inflazione lo consentirà. Questo al fine di sostenere una ripresa ancora fragile e che ha bisogno che il motore della domanda interna si rafforzi, considerate le maggiori difficoltà che sta incontrando il settore manifatturiero (a causa della debolezza della domanda estera e delle trasformazioni strutturali in atto per recuperare competitività).

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.