



## Flash BCE

### La BCE, più preoccupata per la crescita, entra con convinzione “in pausa” ad ottobre

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

*“This is the decision today: we are holding...and was taken by total agreement of members of the Governing Council...Neither PEPP nor the remuneration of required reserves has been discussed at this meeting” Lagarde durante il Q&A*

Nella riunione di oggi la BCE ha lasciato i tassi invariati (al 4% il tasso sui depositi, al 4.5% il tasso refi), dopo ben dieci rialzi consecutivi nei meeting precedenti. Sta ora prevalendo nel Consiglio Direttivo una **maggiore preoccupazione per la crescita** ed una più forte convinzione che i tassi abbiano raggiunto un livello sufficientemente elevato da ricondurre l'inflazione all'obiettivo del 2% nel più breve tempo possibile. Pertanto, **la decisione di non alzare più i tassi ed entrare così in pausa è stata decisa all'unanimità.**

Del resto, come riconosce la stessa BCE, “la crescita rimane debole” e **i rischi restano orientati al ribasso**, per le difficoltà della domanda mondiale, ma anche per la forte trasmissione della stessa politica monetaria all'economia reale. La BCE si aspetta che il prossimo anno le prospettive migliorino, grazie alla discesa dell'inflazione, che sosterrà il reddito disponibile, e ad una ripresa della domanda globale. Il recente **deterioramento del quadro geopolitico in Medio Oriente aumenta però l'incertezza** e potrebbe avere riflessi negativi sulla fiducia. Ci sono ovviamente anche rischi al rialzo per l'inflazione, derivanti dal conflitto mediorientale, e dall'impatto del cambiamento climatico sui beni alimentari, ma Lagarde riconosce che questi rischi al rialzo, se si materializzassero, dispiegherebbero i propri effetti in un'economia dell'Eurozona più debole e dove la restrizione monetaria che la BCE ha deciso non si è ancora del tutto trasmessa all'economia reale (la BCE si attende che questo continui almeno fino alla fine del primo trimestre del 2024). Al contempo, non va però dimenticato che **l'inflazione rimane “troppo alta da troppo lungo tempo” e le pressioni inflazionistiche domestiche sono ancora elevate**, a causa della trasmissione dei passati rialzi salariali e di un mercato del lavoro che, seppure in indebolimento, rimane robusto. Nei prossimi mesi la BCE osserverà con attenzione l'evoluzione dei negoziati salariali, la dinamica del mercato del lavoro e dei margini di profitto delle imprese.

**Lagarde non ha voluto pronunciarsi in merito al fatto se i tassi siano al picco oppure no, ed ha ribadito che la BCE potrebbe alzare ancora, se necessario.** Queste affermazioni non ci sono però sembrate voler comunicare una postura aggressiva, quanto piuttosto sottolineare il fatto che **la BCE rimane fortemente “data dependent”** e non è possibile sapere quanto a lungo sarà necessario che i tassi restino

ai livelli attuali. **Senz'altro parlare di tagli è “assolutamente prematuro”**, nelle parole di Lagarde (*“Ever having a discussion to cut is totally premature”*). Nel complesso, la maggiore preoccupazione mostrata per lo scenario di crescita ci convince in merito al fatto che non vedremo altri rialzi nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda il tema della riduzione dell'attivo di bilancio della BCE tramite l'accelerazione del Quantitative Tightening (QT) (di cui si è dibattuto molto nell'ultimo mese ora che i tassi sono giunti plausibilmente al picco), questa riunione non ha introdotto alcuna novità di rilievo ed anzi, **il Consiglio Direttivo, in linea con le nostre attese, non ha discusso né della fine anticipata dei reinvestimenti del PEPP, né dell'aumento della riserva minima obbligatoria delle banche**. Lagarde ha ribadito che lo strumento principe della politica monetaria rimane la variazione dei tassi di interesse e che la BCE non prende decisioni di politica monetaria se non al fine di rispettare il proprio mandato (la stabilità dei prezzi), non per ripianare perdite di bilancio o fare profitti. Inoltre, **è stata data dalla stessa BCE enfasi all'aumento dei tassi governativi che si è verificato in Eurozona nell'ultimo mese**, specificando che ha avuto un *driver* esterno (ovvero eventi che originano negli Stati Uniti) e rappresenta pertanto **un restringimento ulteriore delle condizioni monetarie non in linea con i fondamentali dell'Eurozona**. Non vediamo pertanto ragioni, nel contesto attuale, e in considerazione anche del peggioramento dei rischi geopolitici, per la BCE di restringere ulteriormente le condizioni finanziarie nell'Area Euro tramite modifiche al PEPP o al regime delle riserve minime obbligatorie delle banche.

**Per concludere, la BCE è entrata con convinzione in pausa ad ottobre** e a dicembre dovrà rivedere al ribasso le previsioni di crescita, nonché presentare le prime previsioni di medio termine per il 2026. Il rientro dell'inflazione all'obiettivo nel 2026 potrebbe aprire la strada ad un taglio dei tassi nella seconda metà del 2024, ma per il momento **la BCE vuole accumulare maggiore evidenza in merito all'effettiva discesa dell'inflazione nei prossimi mesi, che rimane ancora troppo elevata per pensare a breve ad un'inversione della politica monetaria**. Per quanto riguarda il QT, restiamo convinti che la BCE si muoverà con estrema cautela e pragmatismo.

## 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.*