

BCE: tassi invariati ma tono restrittivo. Le parole di Lagarde su tassi e guerra

Durante la riunione del 19 marzo, la BCE ha mantenuto i tassi stabili, ma ha lasciato intendere con decisione che, qualora fosse necessario, è pronta a intervenire con un aumento



ECB President Christine Lagarde at today's press conference in Frankfurt

Le dichiarazioni della presidente della Banca Centrale Europea Christine Lagarde durante la conferenza stampa hanno conferito alla riunione del 19 marzo un tono più restrittivo. Anche se un aumento dei tassi non è imminente, il cambiamento di tono e di linguaggio riconosce una maggiore incertezza e intende dimostrare la volontà della BCE di intervenire, se necessario.

Il ritorno della ben nota espressione "monitoriamo attentamente" è un chiaro segnale che la BCE ha innalzato il livello di allerta. In passato, la locuzione è sempre stata usata per indicare uno stato di allerta. È stata utilizzata, ad esempio, durante le brevi tensioni bancarie del marzo 2023 e, prima ancora, nel 2022. In un passato più remoto, al "monitoriamo attentamente" seguiva la "vigilanza" in vista di un rialzo dei tassi. Seguendo la logica del linguaggio istituzionale della BCE, il monitoraggio odierno, unito all'affermazione di Lagarde secondo cui i rischi per le prospettive di inflazione sono orientati al rialzo, sono entrambi chiari segnali di una maggiore attenzione.

BCE, una nuova tornata di previsioni

Per completezza d'informazione – sebbene chiaramente non rilevanti per le future decisioni di politica monetaria, nonostante facciano riferimento a un periodo che si è spinto più in là del solito (11 marzo) – l'ultima serie di proiezioni dello staff della BCE prevede una crescita del PIL dello 0,9% nel 2026, dell'1,3% nel 2027 e dell'1,4% nel 2028. L'inflazione dovrebbe attestarsi al 2,6%, al 2,0% e al 2,1% nei prossimi anni.

In questo scenario di base, lo staff della BCE considera l'attuale shock dei prezzi del petrolio principalmente come un evento isolato, che difficilmente richiederebbe una reazione di politica monetaria. Tuttavia, in due scenari alternativi elaborati dallo staff della BCE, la reazione di politica monetaria potrebbe essere diversa, poiché entrambe le ipotesi prevedono un aggravarsi dell'impatto stagflazionistico.

Nello scenario definito “avverso”, l'impatto sull'economia sarebbe temporaneo e parte degli effetti inflazionistici si attenuerebbe. La crescita sarebbe inferiore di circa 0,3 punti percentuali rispetto allo scenario di riferimento nel 2026 e di 0,1 punti percentuali nel 2027. L'inflazione sarebbe superiore di 0,9 punti percentuali nel 2026, ma si ridurrebbe rapidamente, portando l'inflazione complessiva a un livello inferiore di 0,5 punti percentuali nel 2028.

Nello scenario più grave, i prezzi dell'energia avrebbero un impatto più forte e duraturo, riducendo la crescita del PIL di 0,5 punti percentuali e 0,4 punti percentuali rispettivamente nel 2026 e nel 2027. L'economia dell'eurozona si troverebbe in recessione tecnica nell'estate del 2026. Anche l'inflazione sarebbe molto più elevata, ad esempio di 3 punti percentuali superiore al valore di riferimento nel 2027.

Decodifica della funzione di reazione della BCE

Abbiamo analizzato [l'evoluzione nel tempo delle reazioni della BCE agli shock petroliferi ed energetici](#). Durante la conferenza stampa, Lagarde è rimasta vaga, ma leggendo tra le righe si intuisce che la BCE sta nuovamente distinguendo tra uno shock dal lato dell'offerta e uno dal lato della domanda. Sottolineando che la banca centrale si concentrerà sui mercati delle materie prime, sui potenziali colli di bottiglia dell'offerta, sulle aspettative dei prezzi di vendita delle imprese, sugli indicatori della domanda e sui tracker salariali, Lagarde ha dato l'impressione che la BCE inizierà a reagire con aumenti dei tassi solo se e quando i prezzi dell'energia più elevati e l'inflazione complessiva inizieranno a essere trasferiti sui prezzi finali.

Questa è probabilmente la lezione più importante del periodo 2022: non che la BCE abbia reagito troppo tardi a uno shock dei prezzi dell'energia, ma che abbia reagito troppo tardi all'espansione dell'inflazione trainata dall'offerta, trasformandola in un problema di inflazione diffuso e a tutti gli effetti.

BCE ferma per ora, ma non si possono escludere aumenti dei tassi

Guardando al futuro, è chiaro che si sta profilando un'ondata inflazionistica, dall'impatto diretto

dell'aumento dei prezzi del gas e del petrolio sui prezzi della benzina o dei prezzi dell'energia al dettaglio il prossimo inverno, agli effetti a catena sui servizi di trasporto, sui fertilizzanti e sui prezzi dei prodotti alimentari. Tuttavia, anche un'inflazione eccessiva di durata leggermente superiore non deve necessariamente destare preoccupazione. E, in effetti, l'unico ostacolo a definire questo un tipico shock dal lato dell'offerta è la memoria istituzionale della BCE stessa, la sua credibilità come paladina della lotta all'inflazione e il fatto che ritenere l'aumento dei prezzi "transitorio" si sia rivelato decisamente errato nel 2022. È chiaro che "transitorio" è diventato una parola proibita alla BCE.

In uno scenario in cui la guerra in Medio Oriente e l'impennata dei prezzi dell'energia restino confinati a qualche manciata di settimane, la BCE si mostrerà intransigente a parole ma non nei fatti – o meglio, parlerà da falco ma non volerà come un falco. Tuttavia, se i prezzi dell'energia dovessero rimanere alti o addirittura aumentare ulteriormente per un periodo prolungato, con ripercussioni anche su altri settori dell'economia dell'Eurozona, la banca centrale non esiterebbe ad aumentare i tassi. Sebbene la soglia per un rialzo dei tassi sembri essere più alta di quanto i mercati abbiano attualmente scontato, dato che la posizione di partenza della BCE è molto diversa da quella del 2022 (i tassi di interesse sono già ora più alti), l'inflazione e le aspettative di inflazione sono decisamente inferiori rispetto al 2022.

Nel complesso, un aumento dei tassi non è ancora all'ordine del giorno, ma la riunione odierna segna chiaramente una svolta più restrittiva.

Autore

Carsten Brzeski

Global Head of Macro

carsten.brzeski@ing.de

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.