

BCE: nuovo taglio dei tassi, senza una nuova forward guidance

Con gli ultimi dati sull'inflazione dell'Eurozona, un taglio dei tassi alla riunione della BCE della prossima settimana è ormai quasi cosa fatta. Con l'inflazione vicina al 2% e le previsioni a più lungo termine stabili intorno al 2%, la BCE ha sufficienti motivi per allentare la politica monetaria.



A differenza della Federal Reserve, la BCE deve aver trascorso una pausa estiva relativamente tranquilla. Il messaggio inviato alla riunione di luglio ha funzionato: il punto è la dipendenza dai dati. Nonostante il messaggio, siamo ancora un po' divertiti quando la BCE menziona la dipendenza dai dati, poiché abbiamo sempre pensato che il monitoraggio e la valutazione di tutti i dati disponibili facciano semplicemente parte delle mansioni di un banchiere centrale. Tuttavia, e forse con un po' di fortuna, i dati rilasciati nell'Eurozona dopo la riunione della BCE di luglio indicano quasi tutti un indebolimento delle prospettive economiche e un rallentamento dell'inflazione. Lo scenario economico migliore per un altro taglio dei tassi.

Le nuove previsioni saranno fondamentali

I dati reali sono un fattore che determina la decisione dell'Eurotower sui tassi della prossima settimana. L'altro è costituito dalle previsioni. A giugno, le previsioni macro della BCE avevano per la prima volta anticipato i tempi e il profilo della ripresa economica, prevedendo che la crescita sarebbe tornata al potenziale (0,4% trimestre su trimestre) già nel secondo trimestre del 2024. Allo stesso tempo, la BCE è diventata un po' più cauta sull'inflazione, prevedendo un ritorno dell'inflazione al di sotto del 2% solo nel primo trimestre del 2026. L'ultima serie di previsioni macro che verrà presentata la prossima settimana probabilmente mostrerà previsioni di crescita sostanzialmente invariate e una leggera revisione al ribasso delle previsioni di inflazione per il 2025 e il 2026, sulla base del calo dei prezzi del petrolio e del rafforzamento del tasso di cambio dell'euro.

A giugno la BCE aveva previsto una crescita dello 0,9% quest'anno, dell'1,4% nel 2025 e dell'1,6% nel 2026. Siamo meno ottimisti sulle prospettive di crescita, ma ricordiamo solo che non sarebbe la prima volta che la BCE finisce per rimandare il momento della ripresa dell'eurozona. Per quanto riguarda l'inflazione, a giugno la BCE ha previsto un'inflazione complessiva del 2,5% quest'anno, del 2,2% nel 2025 e dell'1,9% nel 2026. Per noi queste previsioni sull'inflazione erano leggermente troppo ottimistiche, in quanto ci aspettiamo che la crescita dei salari rimanga più elevata più a lungo e che l'inflazione rimanga più stabile. Quasi inutile dire che la prossima settimana per la BCE qualsiasi revisione al ribasso della crescita o dell'inflazione aumenterebbe la probabilità di un ritmo più rapido di tagli dei tassi, mentre revisioni al rialzo motiverebbero i falchi a rallentare ulteriori tagli dei tassi.

Dettaglio tecnico

Tra le conclusioni della revisione del suo quadro operativo, la BCE aveva annunciato che entro il 18 settembre il differenziale tra il tasso di rifinanziamento e il tasso di deposito sarebbe sceso a 15 pb, dagli attuali 50 pb. Questa riduzione dello spread potrebbe essere interpretata come un allentamento delle condizioni monetarie (sebbene le operazioni di rifinanziamento principali siano oggi poco utilizzate). Anche se questa riduzione dello spread potrebbe teoricamente essere utilizzata dai falchi della BCE, per noi non è un argomento molto convincente per mantenere il tasso di deposito fermo la prossima settimana. Pensiamo ancora che la maggioranza della BCE preferirebbe un taglio netto di tutti e tre i tassi.

Nessuna nuova forward guidance

Per la prossima settimana, l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche è l'argomento più forte a favore di un altro taglio dei tassi. Allo stesso tempo, una crescita salariale ancora elevata e aspettative sui prezzi di vendita ancora troppo alte, anche se in calo, suggeriscono che la lotta all'inflazione non è ancora del tutto finita. Ciò renderà le decisioni di ulteriori tagli dei tassi dopo la riunione di settembre inizialmente più complicate e controverse di quanto attualmente previsto dai mercati finanziari. Di conseguenza, non ci aspettiamo una nuova forward guidance nella riunione della prossima settimana. Per ora, la narrativa sulla dipendenza dai dati ha funzionato, perché cambiarla?

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.