

BCE, rialzo dei tassi? Non c'è fretta

I mercati stanno scontando aumenti aggressivi dei tassi della BCE dopo le recenti tensioni in Medio Oriente, ma l'Eurotower sembra più cauta. In questo articolo, Brzeski sostiene che l'inasprimento della politica monetaria è tutt'altro che certo, con la Banca ancora fortemente guidata dalle aspettative di inflazione e dai salari.



Nei mercati finanziari si respira un rinnovato interesse per le possibili reazioni della BCE alla guerra in Medio Oriente, con gli operatori che ora prevedono più di tre rialzi dei tassi. Inutile dire che, in tempi così incerti, quasi tutto è possibile e nulla è escluso. Ma la vera domanda è: i mercati sonoriusciti a guardare oltre i titoli dei giornali e a recepire i messaggi emersi dalla Conferenza degli osservatori della BCE di mercoledì, compresi gli interventi di Philip Lane e Christine Lagarde?

A mio modesto parere, le osservazioni indicano una funzione di reazione leggermente diversa da quella attualmente prezzata dai mercati. Dalla [riunione e dalla conferenza stampa della BCE della scorsa settimana](#), è evidente che la banca centrale ha compiuto una svolta restrittiva e rimarrà vigile, probabilmente più vigile che nel 2022. In quell'anno però la BCE stava uscendo da una politica monetaria estremamente accomodante e stava normalizzando la politica dopo i tassi di interesse negativi e il quantitative easing. Col senno di poi, il più grande errore di politica monetaria è stato probabilmente la risposta tardiva allo shock dei prezzi dell'energia, che alla fine si è trasformato in un'ondata inflazionistica più ampia. Imparare da quell'episodio, però, non significa che un aumento dei tassi sia imminente.

Il discorso di Lagarde ha dimostrato che la BCE, come tutti noi, sta attualmente valutando una serie di scenari diversi. Finché lo shock dei prezzi dell'energia rimarrà sostanzialmente contenuto, compresi gli effetti a catena iniziali, è tutt'altro che certo che la BCE intervenga. Affinché si possa tornare a considerare un aumento dei tassi, la Banca dovrebbe assistere a un incremento delle aspettative di inflazione e a un allargamento delle pressioni inflazionistiche nell'economia. Finora, la guerra in Medio Oriente ha invece pesato sulla fiducia delle imprese e dei consumatori. Nel frattempo, il mercato del lavoro si trova in una posizione più debole rispetto al 2022 e le risorse fiscali dei governi sono più limitate, il che rende meno probabile un massiccio stimolo economico per compensare l'aumento dei prezzi dell'energia.

Cosa implica tutto ciò per la funzione di reazione della BCE? Sebbene la Banca continuerà ad aggiornare i suoi scenari, saranno gli sviluppi effettivi, piuttosto che le previsioni, a determinare le prossime mosse della BCE. L'Eurotower è tornata a navigare "a vista". Le variabili chiave da monitorare sono i dati effettivi sull'inflazione, le aspettative di inflazione a lungo termine basate su sondaggi e l'andamento dei salari, tutti elementi che saranno valutati in relazione al rischio di rallentamento dell'attività economica e alle preoccupazioni per la stabilità finanziaria.

Guardando alla riunione della BCE di fine aprile, non ci saranno nuove previsioni e saranno disponibili solo dati limitati: l'inflazione di marzo, alcuni dati sull'inflazione di alcuni Paesi relativi ad aprile e le stime iniziali del PIL del primo trimestre, pubblicate il giorno stesso della riunione. In tutta onestà, non sembrano informazioni sufficienti a incidere in modo significativo, a meno che i fantasmi del 2022 non stiano davvero tenendo svegli la notte i responsabili delle politiche monetarie.

Discorso diverso quello che riguarda la riunione di giugno. In parole semplici, se a quel punto si parlerà ancora di guerra in Medio Oriente e di prezzi dell'energia elevati, un aumento dei tassi sarà chiaramente possibile. Tuttavia, questo non è il nostro scenario di base, poiché prevediamo che lo Stretto di Hormuz venga riaperto prima di allora.

In sintesi, la nostra visione della funzione di reazione della BCE non è cambiata negli ultimi giorni. Riteniamo che la BCE – come noi – si aspetti un'ondata inflazionistica iniziale, a partire dai prezzi dei carburanti, seguita da ripercussioni a catena sui costi dei trasporti, sui prezzi dei prodotti alimentari e di altri prodotti industriali. Finché si tratterà di un'unica ondata, di durata limitata, non ci sarà bisogno di rialzi dei tassi da parte della BCE. Anche se a Francoforte è una parola proibita, alcuni potrebbero definirla "transitoria".

Chiarito ciò, per la BCE restano tre potenziali punti critici: uno psicologico, ovvero un'inflazione complessiva superiore al 4%, che rievocherebbe spiacevoli ricordi del 2022; uno analitico, ovvero un'inflazione di base superiore al 3%, che segnalerebbe pressioni inflazionistiche più ampie; e uno di credibilità, ovvero un'impennata delle aspettative di inflazione nei sondaggi, che renderebbe sempre più difficile giustificare l'inflazione.

Nel contesto attuale, quasi tutto è possibile, persino un aumento dei tassi da parte della BCE, ma ciò non rappresenta ancora il nostro scenario di base.

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.