



## Area EURO: La BCE taglia ancora i tassi e rimane aperta ad altri interventi, nel contesto attuale di eccezionale incertezza

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

*“There is no better time to be data-dependent...I cannot tell you whether we are at peak of uncertainty...There is a degree of unpredictability that adds to uncertainty...Our monetary stance will be determined by two attitudes: readiness...and agility” Lagarde durante il Q&A*

Come ampiamente atteso, la BCE nella riunione odierna ha tagliato ancora i tassi di 25pb, portando il livello del tasso sui depositi al 2.25%. L'interesse per la riunione di politica monetaria verteva piuttosto nelle sfumature della comunicazione veicolata, alla luce degli eventi che si sono succeduti dall'ultima riunione di inizio marzo.

Ci è sembrato di cogliere che la BCE sia ora più preoccupata per il deterioramento dello scenario macroeconomico, a fronte dell'eccezionale incertezza che sta caratterizzando l'economia mondiale. Innanzitutto, è stata eliminata dal comunicato stampa la frase che caratterizzava in precedenza la politica monetaria “come significativamente meno restrittiva”, qualificazione che era stata aggiunta dopo l'ultimo taglio dei tassi deciso a marzo (che aveva portato il *depo rate* al 2.5%). A seguito di questa affermazione, il mercato aveva rivisto in senso più restrittivo le attese di tagli futuri, ovviamente prima delle decisioni di politica commerciale prese dall'Amministrazione USA il 2 aprile. Lagarde ha precisato che quando si è in prossimità di un ipotetico tasso neutrale, qualificare la politica monetaria perde di significato, e lo è ancora di più nel contesto attuale, in cui il concetto stesso di tasso neutrale di equilibrio non ha più senso poiché non siamo in un mondo in equilibrio, ma soggetto a shock multipli e continui: “We are not in a shock-free world, that's for sure”.

Lagarde ha anche voluto elaborare sul contenuto del dibattito in seno al Consiglio Direttivo, precisando che la decisione di tagliare i tassi di 25 pb è stata presa all'unanimità, ma la BCE ha anche discusso di un taglio di 50 pb, e vi erano dei membri del Consiglio che qualche settimana fa sarebbero stati anche a favore di una pausa, ma che non lo sono stati più, evidentemente, in questa occasione, essendo stata la decisione presa all'unanimità.

Infine, altro elemento a favore di una inclinazione più morbida, è la descrizione dei rischi sullo scenario macroeconomico: le prospettive per la crescita si sono deteriorate, a causa delle tensioni commerciali, dell'aumento dell'incertezza e del peggioramento delle condizioni finanziarie. E' evidente, ha detto Lagarde, che quanto sta accadendo sul fronte delle relazioni commerciali rappresenta uno shock negativo per la domanda. Per quanto riguarda invece lo scenario di inflazione, l'impatto netto è incerto, sebbene i rischi al ribasso citati sull'inflazione siano superiori ai rischi menzionati al rialzo. In particolare, sui rischi al ribasso è stato sottolineato più volte il significativo apprezzamento del tasso di cambio, accanto alla discesa dei prezzi energetici per le attese di rallentamento della domanda mondiale, nonché l'impatto negativo dell'incertezza sull'attività economica e la diversione verso l'Europa

delle merci dei paesi che esportano beni soggetti a tariffe elevate negli Stati Uniti, oltre che l'ovvia riduzione delle esportazioni dell'Europa verso gli Stati Uniti. Se questo apprezzamento del cambio, accanto alla riduzione dei prezzi energetici, dovesse essere mantenuto nel tempo, lo scenario di inflazione vedrebbe agevolmente una discesa stabile sotto il 2% nel medio termine, con una previsione di 1.6-1.8% per il prossimo anno (ovviamente in assenza di misure tariffarie ritorsive che la Commissione dovesse imporre sui prodotti importati dagli USA e in assenza di barriere/quote protettive verso altri mercati che dovessero inondare il mercato europeo di loro prodotti non più esportati verso gli USA). I rischi al rialzo citati da Lagarde per l'inflazione sono tre: la frammentazione delle catene produttive causata dalla guerra commerciale, i rischi sul prezzo dei beni alimentari derivanti da eventi climatici estremi, e lo stimolo fiscale deciso in Europa e in Germania per difesa ed infrastrutture.

**Per Lagarde il picco dell'incertezza non può dirsi superato:** da qui alla prossima riunione di giugno molte altre decisioni di politica economica potrebbero essere decise, dall'Europa e dai partners commerciali, che la BCE dovrà considerare. Nella riunione di giugno potrebbero inoltre essere più chiare le politiche del nuovo governo in Germania. Pertanto, mai momento è più opportuno di questo per l'approccio che la BCE ha adottato da diverso tempo, ovvero rimanere "dipendente dai dati" e decidere "riunione per riunione". La BCE si prepara ad affrontare le prossime decisioni di politica monetaria assumendo due atteggiamenti ritenuti essenziali nella fase attuale: la prontezza di risposta ("*readiness*"), per essere rapida ad affrontare qualsiasi evento inatteso che possa verificarsi, e l'agilità di risposta ("*agility*"), la velocità e l'adeguatezza della risposta da fornire.

**Infine, Lagarde ha tenuto a sottolineare che per l'Europa questo momento rappresenta anche una grande opportunità, richiamando gli altri attori della governance europea ad un'azione pronta e veloce ("*swift*"),** per implementare finalmente il "fiscal compact" (che discende dal rapporto Draghi per aumentare la competitività dell'Area), per completare l'unione del mercato dei capitali (la "*saving and investment union*") e per avviare l'introduzione dell'euro digitale. Dal canto suo, la BCE intende fare la sua parte, ha tenuto a dire Lagarde, per assicurare operatori e mercati in questi tempi complessi e difficili rimanendo prevedibile, trasparente e bastione di fiducia.

**Continuiamo a prevedere un altro taglio dei tassi a giugno e che la BCE decida anche di scendere sotto il 2% nella seconda metà dell'anno.** Per il momento manteniamo l'attesa di un tasso terminale all'1.75%, ma la BCE potrebbe scendere anche al di sotto, dal momento che ci sembrano, perlomeno nel breve periodo, prevalere più i rischi al ribasso che al rialzo per l'inflazione e la crescita. **Il mercato, alla luce della riunione odierna, ha aggiunto un altro taglio al profilo precedente e sta ora stimando un tasso terminale all'1.5%.**

## *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.