



La BCE taglia ancora i tassi a marzo ma procederà con maggiore cautela data l'elevata incertezza

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

"Where we are? The landscape that we have at the moment is clouded with uncertainty, it will require that we remain extremely vigilant and agile, to respond to the data. If the data indicates that the most appropriate decision is to cut, we shall do so, but if the data indicates that is not the case, then we will pause" Lagarde durante il Q&A

La BCE nella riunione odierna ha tagliato ancora i tassi di 25 pb, portando il tasso sui depositi al 2.5%, in linea con le attese. Secondo la BCE, il processo di disinflazione prosegue ed è ben avviato e sul fronte della crescita sono presenti "sfide continue" (*"continued challenges"*). Ciò detto, la BCE ha però modificato il proprio atteggiamento specificando, nel comunicato che accompagna la decisione di politica monetaria, che **ora il livello dei tassi è "significativamente meno restrittivo"** (*"meaningfully less restrictive"*) che in precedenza, frase che Lagarde ha sottolineato avere chiaramente una certa importanza (*"a certain meaning"*). Inoltre, nel corso della conferenza stampa, **la Presidente non ha mai voluto fare riferimento al fatto che "la direzione di marcia" per le decisioni future della BCE fosse chiara**, come veniva detto in passato. Pertanto, **i tagli "facili" sono terminati e da ora in poi si procederà con cautela**, poiché il tasso sui depositi si situa ad un livello più vicino al tasso neutrale nominale di equilibrio, percepito dalla BCE nell'intervallo tra 1.75% e 2.25%, a maggior ragione in considerazione dell'elevata incertezza politica e geopolitica che caratterizza il contesto attuale. I capisaldi che Lagarde ha citato per descrivere come il Consiglio Direttivo guardi a quanto sta accadendo sono tre: **1) la convinzione che il processo di disinflazione sia in atto, 2) il riconoscimento che i tassi sono ora ad un livello meno restrittivo che in passato e 3) un'incertezza elevatissima**, *"risks are all over the place"*. Questi rischi sono anche citati nel comunicato stampa e qualificano ancora lo scenario di crescita come orientato al ribasso, mentre più bilanciati appaiono quelli relativi all'inflazione, ma anche più numerosi che in tutti i comunicati stampa precedenti, e ambigui nei loro impatti: infatti, le tariffe deprezzano l'euro e aumentano i costi di importazione, ma deprimono la domanda di esportazioni europee. Il rischio di diversione di beni da altre aree (in primis la Cina) riduce le pressioni di inflazione, mentre gli eventi meteo estremi li aumentano. Infine, l'impatto delle tensioni geopolitiche e degli sviluppi in Ucraina su fiducia delle imprese, fiducia dei consumatori e prezzi energetici possono avere conseguenze al rialzo, per l'inflazione, o al ribasso. Quel che manca è un quadro chiaro di riferimento, ma, **ha aggiunto Lagarde, ci sono comunque dei punti fermi che persistono**, e ci sembra importante che Lagarde abbia voluto menzionarli: **il rallentamento dell'occupazione, le attese di discesa dei salari, la moderazione delle pressioni di inflazione sui prezzi domestici**. Queste dinamiche per il momento proseguono, e potranno, aggiungiamo noi, **sostenere la continuazione del processo di taglio dei tassi nei prossimi mesi**.

La consueta revisione delle previsioni di crescita ed inflazione, a cadenza trimestrale, ci sembra anch'essa supportare la continuazione di un processo di riduzione dei tassi: la BCE si è ora allineata alle nostre previsioni e la crescita è stata ridotta, per tenere conto di attese di esportazioni e di investimenti più deboli, a causa della guerra commerciale e dell'incertezza della politica economica degli USA. Al contempo, l'inflazione è stata rivista al rialzo, ma solo nel breve termine, per tenere conto dell'aumento dei prezzi energetici, non nel medio termine però, dove il rientro all'obiettivo dell'inflazione viene confermato anche da questo esercizio previsivo, come avviene da diversi trimestri.

PREVISIONI BCE					
		2025	2026	2027	
PIL	Dec-24	1.1%	1.4%	--	
	Mar-25	0.9%	1.2%	1.3%	
	<i>Fideuram</i>	0.8%	1.0%	1.1%	
INFLAZIONE	Dec-24	2.1%	1.9%	--	2.1%
	Mar-25	2.3%	1.9%	2.0%	
	<i>Fideuram</i>	2.3%	1.9%	1.9%	
CORE (ex food&energy)	Dec-24	2.3%	1.9%	--	1.9%
	Mar-25	2.2%	2.0%	1.9%	
	<i>Fideuram</i>	2.3%	1.9%	1.9%	

Queste previsioni, così come le nostre, ancora non incorporano la svolta fiscale (veramente sorprendente, nell'ampiezza e nella velocità di azione) che la Germania sta cercando di implementare, seguita da un nuovo piano di espansione fiscale a livello europeo per la difesa (ReARM Europe): la BCE ha fatto riferimento a questi sviluppi, menzionandoli sia nel comunicato stampa sia, come prevedibile, durante la conferenza stampa. **Lagarde ha detto chiaramente che lo staff della BCE non è in grado in questo momento di quantificare impatti su crescita ed inflazione di questi sviluppi, ma che la percezione di tutto il Consiglio Direttivo sia che si tratti di un potenziale fattore di stimolo per la crescita.** Mancano ovviamente informazioni sui tempi, le modalità e la fattibilità, basti pensare che le riforme in Germania devono essere approvate da una maggioranza di due terzi nel "vecchio" Parlamento prima che il 25 marzo si riunisca il nuovo. E' una difficoltà che accomuna tutti gli osservatori, noi compresi, nonché lo stesso mercato.

Pertanto, **comprendiamo come Lagarde e la BCE abbiano voluto comunicare ora di non precludersi alcuna mossa futura e divenire ancora più dipendente dai dati e dall'evolvere della situazione,** Si procederà riunione per riunione, sulla base delle informazioni ricevute: **se sarà necessario un taglio perché le condizioni monetarie risulteranno essere ancora restrittive, si procederà a tagliare, in caso contrario si preferirà fare una pausa.**

Dal nostro punto di vista, pur riconoscendo l'aumento dell'incertezza, non modifichiamo lo scenario centrale che vede la BCE continuare a tagliare i tassi ancora ad aprile e giugno, arrivando al 2%, e non modifichiamo nemmeno l'attesa che la BCE scenda sotto il 2% nella seconda metà di quest'anno. Infatti, la svolta fiscale in Germania e (ben più modesta) negli altri paesi europei, richiederà tempo per concretizzarsi in un impulso sulla crescita (dal 2026 nel migliore dei casi). **Riconosciamo che la svolta fiscale possa giocare un ruolo positivo importante sulla fiducia, ma nel breve periodo riteniamo che su quest'ultima impatti maggiormente la minaccia (e il molto probabile concretizzarsi) delle tariffe degli USA in aprile anche verso l'Europa,** l'incrinarsi molto grave dei rapporti tra USA ed Europa, che mette a rischio l'Alleanza Atlantica, il gap competitivo di alcuni settori strategici europei verso la Cina.

Attendiamo inoltre che il processo di disinflazione sul lato dei servizi continui a trovare conferme, e che dalla recente dinamica di apprezzamento dell'euro e dalla discesa dei prezzi energetici, se sostenuta nel tempo, possa derivare un impatto sensibile di riduzione delle pressioni di inflazione (che ancora non abbiamo considerato). Sarà ovviamente necessario monitorare attentamente il flusso degli eventi futuri, ma per il momento manteniamo questo orientamento. Il mercato sta prezzando, nel momento in cui scriviamo, al 75% un altro taglio ad aprile, e al 57% un taglio a giugno.

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.