

Flash BCE

A cura di: Flavio Rovida, responsabile team Ricerca Macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR

La BCE alza i tassi di 75pb e si conferma aggressiva

L'ulteriore sorpresa al rialzo rispetto alle attese di consenso nell'andamento dell'inflazione di agosto e le dichiarazioni piuttosto aggressive di alcune esponenti della BCE avevano indotto il mercato a prezzare come scenario centrale per la riunione della BCE di oggi un rialzo di 75pb (e anche noi avevamo rivisto la nostra attesa da 50 a 75pb settimana scorsa), anche se l'incertezza sulla decisione della Banca Centrale rimaneva non trascurabile.

La BCE ha effettivamente deciso di procedere con un rialzo di 75pb, approvato all'unanimità, anche se la Presidente Lagarde ha ammesso che vi erano in partenza opinioni diverse e **il messaggio comunicato oggi risulta, nel complesso, anche più aggressivo rispetto alle nostre attese**. Questo ci ha indotto a rivedere ulteriormente al rialzo le nostre previsioni per il profilo dei tassi della BCE nel corso dei prossimi mesi, nonostante il nostro scenario centrale contempli - a differenza di quello presentato dalla BCE - una recessione tra il trimestre finale di quest'anno e il primo del 2023.

La BCE ha spiegato che l'elevato livello dell'inflazione richiede ulteriori rialzi dei tassi in diverse prossime riunioni (*"several meetings"*) in modo da raggiungere un livello dei tassi che consenta di riportare l'inflazione all'obiettivo del 2%, attraverso il contenimento della domanda e il controllo delle aspettative d'inflazione. Al riguardo, **Lagarde ha precisato che rialzi di 75pb non devono essere considerati una norma**, ma le decisioni su entità e velocità dell'aggiustamento della politica monetaria saranno dipendenti dai dati e prese riunione per riunione, in linea con quanto annunciato nel precedente incontro di luglio, in cui era stata abbandonata la *"forward guidance"* sui tassi.

Per meglio chiarire per quante riunioni sia ragionevole attendersi altri rialzi dei tassi, Lagarde ha inoltre precisato che probabilmente la BCE alzerà i tassi ancora per più di due riunioni ma meno di cinque, lasciando quindi prevedere che, **in assenza di sorprese nello scenario, il ciclo dei rialzi proseguirà probabilmente anche nella prima parte del prossimo anno**. Lagarde è stata invece decisamente vaga nelle risposte relative a quale sia il livello terminale dei tassi della BCE, precisando però che **il livello attuale è ancora molto lontano (*"far away"*) con quello compatibile con il rientro dell'inflazione all'obiettivo del 2%**, lasciando così intendere che ulteriori rialzi, anche di entità significativa, appaiono probabili nel breve periodo.

La BCE considera il rialzo di 75pb come un'anticipazione (*"frontloading"*) nel movimento verso la neutralità dei tassi, la cui entità inusuale (la BCE non aveva mai alzato i tassi di 75pb prima di oggi) è dovuto proprio al notevole deterioramento dello scenario d'inflazione. Lagarde non ha voluto peraltro definire in modo

esplicito quale livello (o intervallo) dei tassi debba essere considerato “neutrale”, ma ha chiarito che la BCE non esiterà a superare questo livello nel caso fosse necessario per riportare l’inflazione verso l’obiettivo.

Come era invece largamente atteso, **la BCE non ha discusso nella riunione odierna le modalità relative ai reinvestimenti** sia del programma APP (il Quantitative Easing “tradizionale”) sia del programma PEPP (gli acquisti di titoli per l'emergenza pandemica): il cosiddetto “*Quantitative Tightening*” e la conseguente riduzione dell’attivo della Banca Centrale non è al momento parte dell’agenda della BCE, che preferisce concentrarsi sullo strumento dei tassi come più appropriato ed efficace per ripristinare la stabilità dei prezzi. Sempre in linea con le attese, non sono emerse novità riguardo al *Transmission Protection Instrument*, che era stato presentato nella precedente riunione di luglio, che la BCE si dice pronta ad attivare nel caso fosse necessario e le condizioni di eligibilità fossero rispettate.

Prima della riunione di oggi il nostro scenario prospettava un ulteriore aumento di 50 pb nella riunione di fine ottobre e poi un rialzo di 25 in dicembre, seguito da un’interruzione del ciclo restrittivo dovuta all’ingresso in recessione dell’economia dell’Area Euro che prevediamo per la parte finale di quest’anno. **Alla luce dell’esito della riunione odierna riteniamo opportuno rivedere al rialzo il profilo atteso dei rialzi dei tassi nel corso dei prossimi mesi:** manteniamo un rialzo di 50pb nella riunione di fine ottobre (ma con un rischio elevato di un altro aumento di 75pb) e anche per la riunione di dicembre prospettiamo ora un rialzo di 50 (anziché di 25pb). Riteniamo inoltre ragionevole inserire nello scenario anche un rialzo di 25pb a inizio 2023, visto che l’inflazione rimarrà ancora elevata all’inizio del prossimo anno. Prospettiamo pertanto una prosecuzione dei rialzi della BCE nel corso dei prossimi mesi, nonostante le nostre previsioni di crescita presentino come caso base uno scenario di recessione, peraltro non particolarmente profonda, tra fine 2022 e inizio 2023. Al riguardo va notato che **al momento lo scenario previsivo di crescita presentato dalla BCE è decisamente più ottimistico, anche se è stato rivisto sensibilmente al ribasso rispetto a giugno:** l’aggiornamento trimestrale delle previsioni fornite dallo staff della BCE presenta infatti una crescita ancora robusta nel 2022 (3.1%, ma compatibile con una sostanziale stagnazione nella parte finale dell’anno), decisamente lontana da condizione di recessione nel 2023 (+0.9%, un punto percentuale sopra la nostra previsione) e poi sopra potenziale nel 2024 (+1.9%). Al riguardo va notato che lo *staff* della BCE ha presentato anche uno scenario di *downside*, basato su ipotesi di un prolungamento della guerra in Ucraina e un azzeramento totale dei flussi di gas dalla Russia (che vedrebbe ad esempio il prezzo medio del gas nel 2023 a 360 €/MWh). Questo scenario si distingue dal precedente per una correzione piuttosto marcata dell’attività economica nel 2023 (-0.9% per il PIL, una flessione decisamente superiore rispetto al nostro scenario centrale). Per quanto riguarda l’inflazione le previsioni presentate dallo *staff* della BCE vedono l’inflazione scendere dall’8.1% medio di quest’anno al 5.5% nel 2023 per poi attestarsi comunque sopra l’obiettivo d’inflazione, al 2.3%, nel 2024 (e anche la previsione d’inflazione *core* è al 2.3% nel 2024), **a conferma che un’ulteriore dose di restrizione monetaria è richiesta per ripristinare la stabilità dei prezzi nel medio periodo.**

Per concludere, nonostante i segnali di indebolimento dell’attività economica nell’Area Euro l’accelerazione dell’inflazione, che ancora non ha raggiunto il massimo ciclico, indurrà la BCE a mantenere un atteggiamento aggressivo anche nel corso dei prossimi mesi.

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.