

## Area EURO: La BCE orientata ad alzare i tassi a giugno

A cura di: *Ilaria Spinelli, Economista Senior Ricerca Macroeconomica*

*“I think directionally I know where we are heading but we shall see...We are certainly moving away from our baseline scenario” Lagarde durante il Q&A*

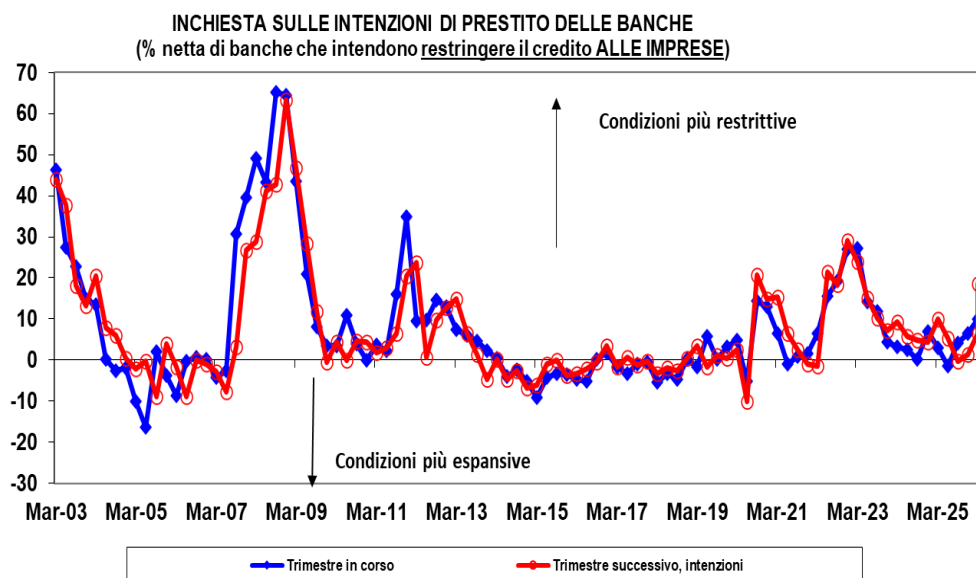
Come ampiamente atteso, nella riunione di oggi la BCE ha lasciato i tassi invariati, con il tasso sui depositi che è rimasto pertanto fermo al 2%, ma è parsa evidentemente confermare l'intenzione di voler alzare i tassi nella prossima riunione di giugno, pur senza ovviamente dichiararlo esplicitamente e ricordando l'approccio basato su decisioni riunione per riunione, a meno di sorprese rilevanti nelle prossime settimane.

Innanzitutto, la BCE ha discusso già in questa riunione la possibilità di alzare i tassi. La decisione di lasciarli invariati è poi stata presa all'unanimità, ma in sostanza Lagarde nella conferenza stampa ha precisato che è stato discusso a lungo e approfonditamente (*“at length and in depth”*) anche la possibilità di un rialzo. Si è trattato pertanto di una decisione *“informata”*, ma basata su un numero di informazioni ritenute insufficienti. A giugno invece la BCE disporrà di maggiori informazioni, che consentiranno di prendere una decisione informata con un set informativo più ampio.

Pertanto, la decisione unanime di lasciare i tassi invariati deriva anche dal fatto che la posizione di partenza è favorevole: lo shock energetico derivante dalla guerra in Medio Oriente ha infatti colpito l'Eurozona in una fase di crescita in ripresa e di inflazione intorno all'obiettivo del 2%, consentendo alla BCE un margine per valutare con calma i pro e i contro dell'azione di politica monetaria, e pertanto di non dover agire né troppo presto, né troppo tardi (Lagarde ha fatto esplicito riferimento al fatto che si impara dalla propria storia, in riferimento a quelle che sono oggi giudicati, ex post, errori di policy, rispettivamente nel luglio del 2011 e nel 2022).

La BCE riconosce che i rischi si sono intensificati, sia quelli al ribasso sulla crescita sia quelli al rialzo sull'inflazione, ma Lagarde ha spiegato che non si può parlare di stagflazione per definire la situazione attuale, perché è un termine coniato per definire un periodo, gli anni Settanta, in cui le banche centrali avevano una funzione di reazione e una indipendenza e credibilità molto diverse dalle attuali e in cui l'inflazione ha continuato a salire stabilmente e incontrollatamente per un lungo periodo di tempo. Inoltre, è senz'altro corretto parlare di crescita in rallentamento, ma non di stagnazione o recessione, nell'attuale fase congiunturale dell'Area Euro. Pertanto, la preoccupazione del *“sacrificio”* in termini di crescita appare meno forte, perlomeno al momento, rispetto alla determinazione di riportare l'inflazione all'obiettivo del 2%, più volte ripetuta durante la conferenza stampa, fino ad arrivare ad affermare che *“la BCE agisce sempre per riportare l'inflazione all'obiettivo”* (*“We will always react”*).

Lagarde ha inoltre ricordato, prendendo spunto da una domanda di un giornalista, che **lo scenario base presentato a marzo, e da cui ci si sta peraltro allontanando** (nella direzione di una inflazione più alta e di una crescita più bassa), a causa della persistenza del blocco di Hormuz, **contiene due rialzi dei tassi** (le assunzioni che i mercati facevano ad inizio marzo sulla dinamica della politica monetaria nel corso del 2026), con l'inflazione attesa appunto rientrare all'obiettivo nel medio termine. **Perché attendere allora ad agire? Sostanzialmente per due ordini di ragioni. Da un lato, i tassi di mercato si sono innalzati e stanno già esercitando un impatto restrittivo sul sistema economico**, così come testimoniato anche dalla Bank Lending Survey, che ha mostrato un aumento delle condizioni restrittive nell'accesso al credito, come evidenziato nel grafico sotto.



Fonte: BCE

Dall'altro, si osserva un impatto diretto e in parte indiretto dei prezzi energetici sull'inflazione (salita ancora dall'1.9% a febbraio, al 2.5% a marzo, al 3% ad aprile), **ma non ancora effetti "di seconda battuta" (l'inflazione core in aprile è scesa, di un decimale, al 2.2%, con l'inflazione da servizi scesa dal 3.2% al 3.0%)**, né le imprese segnalano l'intenzione di aumentare i salari. Con il passare del tempo, però, quanto più a lungo restano elevati i prezzi energetici, tanto più questi rischi "di seconda battuta" e di disancoramento delle aspettative di inflazione aumentano. La BCE nota infatti già un aumento delle aspettative di inflazione a breve termine (sull'orizzonte di un anno), sebbene non ancora di quella a lungo termine.

**Infine, Lagarde ha affermato che i mercati interpretano correttamente la funzione di reazione della BCE**, in riferimento ai due rialzi attesi a marzo, ulteriore indicazione di un orientamento restrittivo.

Il messaggio veicolato oggi dalla BCE sembra sia stato quello di voler confermare l'intenzione di alzare i tassi nella prossima riunione: il mercato si aspettava probabilmente un tono ancora più convintamente restrittivo e ha rivisto lievemente al ribasso la probabilità di un rialzo a luglio, subito dopo quello prezzato al 90% a giugno. Manteniamo l'attesa di due rialzi quest'anno, più probabilmente a giugno e luglio, poiché con il perdurare del blocco dello Stretto di Hormuz diventano più evidenti e si aggravano anche i rischi al ribasso per la crescita, e in considerazione anche dei tempi di reazione lunghi della politica monetaria. **L'incertezza rimane comunque molto elevata e l'azione della BCE dipenderà dalla durata ed ampiezza del conflitto in Medio Oriente: agire prima, per rialzare meno i tassi, potrebbe essere il modo per ottimizzare l'impatto della politica monetaria su inflazione e crescita.**

## **DISCLAIMER**

Il presente documento è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. **I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.** Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o 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.

***Fideuram declina ogni responsabilità per eventuali investimenti effettuati esclusivamente sulla base del presente messaggio.***

*Tale documentazione non è stata depositata in Consob ai sensi dell'art. 101 del d.lgs. 58/98 e successive modifiche ("Testo Unico della Finanza").*

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

**QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N. 3 PAGINE. DATA 30 APRILE 2026**