

Bce e tassi, taglio ad aprile più vicino

Politica monetaria

I mercati danno all'87%
le probabilità che Francoforte
anticipi l'allentamento

Il governatore della Banca
di Francia spinge
per politiche meno restrittive

È più concreta l'ipotesi che la Bce allenti la stretta sui tassi già ad aprile. Ci credono i mercati che considerano probabile all'87% che Francoforte decida un primo taglio del costo del denaro ad aprile. Determinanti per la Bce i dati macro del primo trimestre su inflazione e salari. Il governatore della Banque de France, François Villeroy de Galhau, spinge per politiche meno restrittive per evitare due rischi oggi «bilanciati: tagliare troppo presto e mancare l'obiettivo, o agire troppo tardi e rallentare troppo l'attività economica».

Bufacchi e Sorrentino — a pag. 3

Bce e tassi, taglio ad aprile più vicino

Politica monetaria. I mercati danno una probabilità dell'87% (dal 67%) a un primo ribasso scommettendo che l'inflazione ritorni al 2% prima del previsto. Ma Francoforte per ora continua a ipotizzare la mossa espansiva a metà anno

L'avvio dell'allentamento dipenderà dalla durata della stagnazione e dagli aumenti dei salari

Isabella Bufacchi

Dal nostro corrispondente

FRANCOFORTE

Il primo taglio dei tassi sarà in aprile, perché l'inflazione arriverà prima del previsto, prima del 2025, al target del 2% a medio termine per rimanervi in maniera sostenibile. A chi non piacerebbe sentire queste parole scandite da un membro del comitato esecutivo della Bce, se non dalla stessa presidente Christine Lagarde, per confermare la scommessa dei mercati che ieri hanno aperto la settimana dando una probabilità dell'87% a un primo ribasso dei tassi nell'area dell'euro in aprile. Era al 93% dopo la riunione della Bce dello scorso giovedì e al 67% prima della riunione. Ma la Bce non ragiona come i mercati e non dipende dai mercati. La politica monetaria della Bce segue un approccio guidato dai dati, prevalentemente sull'inflazione ma non solo, e quindi attenderà i dati del primo trimestre, alcuni dei quali per esempio sui salari arriveranno in aprile, prima di poter prendere le prossime decisioni. Al momento, ceteris paribus, il primo taglio che si evince implicitamente dalle proiezioni macroeconomiche della Bce sulla base dei dati è a metà anno, quindi giugno.

Il Consiglio direttivo non ha mai detto esplicitamente di essere orientato a tagliare i tassi in giugno: per la Bce il mese di avvio del ciclo dell'al-

lentamento è meno importante rispetto alla durata e all'entità del ciclo stesso. Per la Bce la scelta del mese di avvio dei tagli è irrilevante, se aprile o giugno o luglio (altamente improbabile marzo per mancanza dei dati sui salari) perché il compito della politica monetaria è decidere il ritmo dei tagli e il punto di arrivo dei ribassi, il tasso neutrale (naturale o terminale): quest'ultimo però emergerà con chiarezza in prossimità del raggiungimento del target dell'inflazione al 2%, ora è prematuro poterlo stimare.

Nell'ultima riunione che si è tenuta il 25 gennaio, il Consiglio direttivo ha confermato le previsioni sull'inflazione a medio termine, sulle quali si basa la politica monetaria, contenute nelle proiezioni macroeconomiche di dicembre: obiettivo del 2% a medio termine raggiunto per metà 2025, oppure tra metà e fine 2025. Le proiezioni a dicembre sono state basate sulla curva *forward* di novembre dei rendimenti di mercato che scontava un primo taglio a metà del 2024 e altri tagli a seguire: stando alle proiezioni di dicembre, confermate in gennaio, dunque un primo taglio a giugno seguito da altri tagli porterà l'inflazione al target del 2% tra metà e fine 2025. La Bce deve dunque tagliare quest'anno a giugno, se le proiezioni di dicembre si concretizzeranno come sembra in gennaio.

Se così sarà, la Bce procederà con la normalizzazione della politica monetaria e quindi una sequenza di tagli che in totale dovrebbe essere meno della metà dei 450 punti base dell'inasprimento 2022-2023: 200 punti fino a metà 2025 per portare il tasso di riferimento più importante, quello dei de-

positi, dal 4% al 2%. Indicativamente.

Questo scenario di base deve cambiare, e con dati certi, per portare la Bce ad anticipare il taglio in aprile: per esempio nel caso di una stagnazione più lunga del previsto, e imprese con profitti in calo che, al cospetto di una domanda debole, decideranno di non aumentare i prezzi per controbilanciare il rialzo dei salari. Ma i rischi al rialzo e al ribasso sull'inflazione sono al momento bilanciati, per la Bce: quel paragrafo aggiunto nella dichiarazione della politica monetaria di gennaio sull'inflazione non avrà impatto sull'inflazione a medio termine, ma solo sul breve. Questa è la frase che a dicembre non c'era: «L'inflazione potrebbe ridursi più rapidamente nel breve periodo se i prezzi dell'energia evolvessero in linea con il recente andamento calante delle aspettative di mercato circa il profilo futuro delle quotazioni del petrolio e del gas».

La Bce, nel suo scenario di base, non si attende quest'anno uno shock deflattivo e un ritorno alla deflazione come prima della pandemia. Ma al contrario monitorerà da vicino due forze che potrebbero spingere quest'anno l'inflazione all'insù: gli aumenti salariali e il ritorno della cresci-



ta dopo la stagnazione con il conseguente aumento dei consumi e della domanda. La Bce si attende per ora, in gennaio come in dicembre, che la stagnazione dell'economia nell'area dell'euro non continuerà per tutto il 2024 e che la crescita economica tornerà nel corso di quest'anno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

06901

4,0%

06901

TASSO DI RIFERIMENTO BCE

Il tasso dei depositi della Bce è al momento al 4%, rimasto invariato la scorsa settimana, dopo dieci rialzi consecutivi



Francoforte. La sede della Banca centrale europea