

BANCA EUROPEA

**Lagarde guarda
a giugno per
un primo taglio**

Bufacchi — a pag. 2

Bce prudente, sul taglio tassi accelerazione improbabile

Oggi il Consiglio direttivo. Con un'inflazione core lenta a calare e una crescita dei salari robusta, difficilmente la banca centrale modificherà le attese dei mercati di un primo ribasso a giugno



L'approccio rimane guidato dai dati. Attesa per le nuove proiezioni macroeconomiche che arriveranno oggi

Isabella Bufacchi

Dal nostro corrispondente

FRANCOFORTE

La più ripida e rapida restrizione monetaria dalla nascita dell'euro, un totale di 450 punti base in dieci rialzi dal luglio 2022 al settembre 2023, non darà seguito a un allentamento monetario altrettanto storico per la moneta unica europea. Il contesto oggi è totalmente diverso rispetto a circa due anni fa. L'inasprimento da record allora è servito alla Bce per uscire dai tassi negativi, che erano senza precedenti, e combattere un'altissima inflazione con una rara impennata. Il rialzo dei prezzi ha galoppato in salita ma ora è più lento in discesa. In quanto ai tassi, non si tornerà a quota -0,50% ma piuttosto a una normalizzazione (i mercati e gli economisti sono indecisi se in orbita 2% o 3%) e quindi la strada da fare per la Bce è ora più corta.

Di tutto questo si aspetta conferma ancora una volta oggi alla riunione del Consiglio direttivo della Bce dalla quale non solo non è atteso l'avvio del ciclo dei tagli dei tassi ma prevedibilmente neppure un'accelerazione rispetto alle prevalenti attese del mercato, che hanno cambiato il tiro, posticipando il primo ribasso da aprile a giugno.

La prudenza continua a dettare l'approccio della Bce che resta guidato dai dati nel determinare livello e durata adeguati della restrizione.

E i nuovi dati che arriveranno oggi, con le nuove proiezioni macroeconomiche della Bce (quelle dell'Eurosistema saranno in giu-

gno), dovrebbero indicare che la prudenza non è mai troppa. Sebbene l'inflazione e la crescita dovrebbero essere riviste lievemente al ribasso, rispetto alle proiezioni di dicembre, resta da vedere se questa correzione avverrà per tutti gli anni del periodo di riferimento. Un'altra importante indicazione sarà data dall'inflazione di fondo (al netto dei prezzi di energia, cibo, alcol e tabacco), quella che si sta mostrando più lenta a calare rispetto all'inflazione complessiva. E l'inflazione core è uno dei tre fattori della "funzione di reazione" sui quali la Bce basa la politica monetaria: «Le decisioni sui tassi di interesse saranno basate sulla sua valutazione delle prospettive di inflazione, considerati i dati economici e finanziari più recenti, della dinamica dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria». Il peso della variabile dell'inflazione di fondo, rispetto all'inflazione complessiva, i dati economici e l'intensità della trasmissione della politica monetaria, non è chiarissimo e questo consente alla Bce un ampio margine di manovra.

Altro fronte sul quale la riunione di oggi potrebbe dare qualche ulteriore chiarimento è se vi sia stato un cambiamento, nel Consiglio direttivo, sulla valutazione dell'esito delle trattative salariali in corso e il loro impatto sull'inflazione. Nel suo recente intervento al Parlamento europeo a Strasburgo, la presidente Christine Lagarde ha detto che la crescita dei salari rimane robusta in tutta la zona euro, ma le imprese potrebbero assorbire parte di questo aumento attraverso margini di profitto più bassi piuttosto che aumentare i

prezzi. «Si prevede che la crescita dei salari diventerà un motore sempre più importante della dinamica dell'inflazione nei prossimi trimestri», ha detto Lagarde ai legislatori europei, «Allo stesso tempo, il contributo degli utili è in calo, suggerendo che, come previsto, gli aumenti del costo del lavoro sono in parte tamponati dai profitti e non vengono completamente trasferiti ai consumatori».

E non arriverà oggi l'annuncio delle modifiche al quadro operativo della Bce, ovvero il mix tra diverse modalità di utilizzo in futuro della dimensione del portafoglio titoli e delle operazioni di rifinanziamento verso le banche: andrà deciso se la liquidità alle banche sarà guidata dall'offerta o dalla domanda, con una possibile rivisitazione del corridoio tra tasso sui depositi e tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali. Quale che sia la formula finale, il tasso sui depositi presso l'Eurosistema dovrebbe rimanere il tasso principale della Bce sul quale si basano i tassi di mercato a breve, i mutui ecc.. Secondo Reuters, l'annuncio sull'operational framework potrebbe arrivare in occasione della prossima riunione del Consiglio direttivo senza decisioni di politica monetaria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

