

L'Eurotower punta a un rialzo "prudente". In arrivo le revisioni al ribasso sulla crescita. Possibili altre mosse

La Bce pronta ad aumentare i tassi L'Ue teme l'impennata dell'inflazione

Francoforte è preoccupata per la prosecuzione della crisi in Iran

Nuovi interventi in arrivo se lo stallo nello Stretto andrà ancora avanti

IL CASO

FABRIZIO GORIA

Francoforte è pronta a rompere gli indugi. Salvo sorprese, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (Bce) di giovedì prossimo, l'11 giugno, sancirà un primo rialzo dei tassi di interesse di 25 punti base. A cui ne potrebbe seguire una o in luglio, prima della pausa estiva, o a settembre. La mossa porrà fine al blocco scaturito dalla paralisi nello Stretto di Hormuz. Tre mesi senza circa il 20% del greggio mondiale. I mercati finanziari scommettono su una stretta monetaria immediata. Il caro-vita obbliga l'Eurotower a intervenire, con un rialzo considerabile come "cautelativo". A spiegare il quadro è Alessia Berardi dell'Amundi Investment Institute. La Bce, sottolinea l'esperta, «potrebbe trovare più agevole sostenere che l'inflazione sta deviando dal proprio scenario di base, piuttosto che giustificare con toni da falco un nulla di fatto».

Il pericolo prende il nome di stagflazione, il mix di mercato rialzo dei prezzi al consumo e stagnazione economica. Uno quadro che per l'Europa può essere difficile da risolvere. Ed è per questo che la determinazione dei banchieri centrali appare inscalfibile di fronte all'incertezza legata al conflitto in Iran e alla chiusura dei colli di bottiglia commerciali. L'impatto della crisi marittima in Medio Oriente ha lasciato cicatrici profonde sul tessuto produttivo dell'Ue, obbligando il comitato esecutivo a rimodulare le priorità di politica monetaria. Pierre Wunsch, governatore della banca centrale belga, ha trat-

teggiato uno scenario netto al *Financial Times* riguardo a un ipotetico accordo di pace con Teheran in vista del summit. In ogni caso, precisa il banchiere centrale, «non sapremo se l'accordo sarebbe l'ultimo o sarebbe credibile». Anche in presenza di una tregua firmata, evidenzia l'esponente dell'Eurotower, «ci sarebbe probabilmente comunque un argomento a favore di una stretta, anche se un po' meno forte».

Questa visione trova sponda nelle riflessioni di Isabel Schnabel, condivise durante la conferenza internazionale della Bank of Korea pochi giorni fa. L'esponente di peso del comitato esecutivo di Francoforte qualifica lo shock dei prezzi dell'energia derivante dal conflitto medio-orientale in modo perentorio, definendolo «molto ampio e molto persistente».

I vertici della Bce ritengono impossibile ignorare lo strappo avvenuto, persino ipotizzando una fine imminente delle ostilità armate. Il danno strutturale esiste, in particolare sulle dinamiche dei prezzi, modificate «in maniera durevole», per usare le esatte parole di Schnabel. Il tema nevralgico non è la mossa di giugno, data per acquisita dagli operatori finanziari, ma l'avvio di un ciclo restrittivo prolungato, capace di frenare la domanda aggregata in un momento di acuta fragilità economica. Sebbene non sia uno scenario di base, è fra le opzioni più dibattute.

Il mosaico delle previsioni macroeconomiche assume contorni foschi, dominati dalla revisione al ribasso della crescita e dal rincaro strisciante del caro-vita. Gli esperti di Goldman Sachs anticipano

un taglio delle stime del Prodotto interno lordo dell'area euro pari a due decimi di punto, confinando l'espansione allo 0,7% per il 2026 e all'1% per il 2027. La nota della banca d'affari statunitense inviata ai clienti disegna una prospettiva critica per le decisioni di Francoforte. La revisione, scrivono gli analisti, «porterebbe la previsione di crescita per il 2026 vicino allo scenario avverso delineato dalla Bce a marzo».

Lo sguardo sull'anno successivo assume tinte cupe. La stima «risulterebbe addirittura inferiore, poiché un rapido rimbalzo dell'attività economica appare ora meno probabile alla luce della maggiore persistenza dello shock energetico». La fotografia stilata da Unicredit corrobora la tesi, evidenziando proiezioni inflazionistiche in ascesa verso «l'area del 3% per quest'anno e verso il 2,5% per l'anno prossimo».

Questa combinazione produce quello che gli analisti di Bnp Paribas definiscono a tutti gli effetti un mix stagflazionistico, caratterizzato da un impulso di crescita indebolito a breve termine e pressioni sui prezzi radicate nel biennio. Il rincaro del barile di petrolio e la volatilità del gas naturale stanno zavorando la ripresa continentale, mentre il rafforzamento della moneta unica sul dollaro mitiga in minima parte i costi di importazione.

Quello che è certo è che le condizioni finanziarie si sono irrigidite, mentre i sondaggi bancari suggeriscono tassi di mercato superiori, spread più ampi e prestiti erogati con maggiore cautela. Le proiezioni dello staff della Bce dovranno incorporare un giu-



dizio discrezionale oltre il puro calcolo meccanico, valutando l'isteresi della crescita. Gli stessi documenti dell'Eurotower indicano investimenti aziendali «sottotono per il resto del 2026», confermando un trasferimento complesso e non lineare dei costi all'inflazione di fondo.

Ciò che è certo è che le impennate dei prezzi al consumo nell'area euro in maggio ha registrato il ritmo più rapido degli ultimi due anni e mezzo. Mark Haefele, responsabile investimenti di Ubs Global Wealth Management, evidenzia come tale accelerazione alimenti le attese per un giro di vite sui tassi da parte dell'istituto centrale a giugno e, di riflesso, a luglio, sebbene le tempistiche di quest'ultima mossa dipenderanno dai dati in arrivo. I rischi di uno shock energetico duraturo, spiega

l'esperto, rendono irrealistica una stretta drammatica e prolungata rispetto a quanto scontato dalle sale operative.

Il consenso del mercato, fotografato da un sondaggio di Bloomberg, si consolida su due ritocchi verso l'alto nel 2026. L'indagine certifica come Francoforte si stia posizionando «sul versante più restrittivo tra le principali banche centrali del G7», superando una Federal Reserve incline all'attesa per valutare l'evoluzione della crisi. L'indice dei prezzi al consumo del blocco ha raggiunto il 3,2% rispetto all'1,9% registrato nei primi tre mesi del conflitto, spinto dai rincari energetici. La maggioranza degli esperti interpellati prevede «un taglio dei tassi entro la metà del 2027», quando «il conflitto in Medio Oriente finirà per pesare sulla crescita econo-

mica». In precedenza, le attese indicavano una riduzione dei tassi a marzo 2027.

La presidente Christine Lagarde ha respinto con forza l'etichetta della stagflazione nelle ultime settimane. Nondimeno, l'istituto centrale dovrà rivedere al rialzo le stime d'inflazione per il 2026 e il 2027 e «tagliare le previsioni di crescita per quest'anno e il prossimo». Il deterioramento dei parametri macroeconomici costringerà Francoforte a confrontarsi in modo diretto con lo spettro di una ricchezza stagnante in scia a un carovita di nuovo galoppante. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

2,25%

Il tasso d'interesse della Bce sui depositi stimato per giugno dagli investitori

