

[www.lastampa.it /economia/2023/12/14/news/tassi\\_bce\\_mutui\\_oggi-13931930/](https://www.lastampa.it/economia/2023/12/14/news/tassi_bce_mutui_oggi-13931930/)

## Bce, nuovo stop al rialzo dei tassi: restano al 4,5% e nessuna discussione sui tagli

FABRIZIO GORIA :: 14/12/2023



Ancora una pausa per la Banca centrale europea (Bce). Tassi d'interesse fermi anche in dicembre dopo i 450 punti base di stretta monetaria dal luglio 2022 a oggi. E arriva la conferma che la lotta all'inflazione non è ancora terminata. La presidente Christine Lagarde e il Consiglio direttivo non si discostano dalle previsioni della vigilia e, a fronte di un quadro macroeconomico in netto peggioramento, preferiscono prendere tempo. I tagli dei tassi, più vicini negli Stati Uniti d'America, avranno luogo nel corso del prossimo anno, se le condizioni lo permetteranno. Difficile prima dell'estate, per l'eurozona, in quanto la trasmissione della politica monetaria funziona bene, ma non si è ancora completata. Ma, come ha rimarcato Lagarde, in questa riunione «non c'è stata alcuna discussione o dibattito a riguardo».

Avanti tutta con l'attuale livello dei tassi. La decisione era quasi scontata, così come il costante monitoraggio delle condizioni dell'attività economica nell'area dell'euro. Il rallentamento fa paura, ma potrebbe essere superato. In tal caso. Le prospettive di crescita potrebbero essere riviste al rialzo in primavera. La novità è che, come è avvenuto per la Federal Reserve statunitense e la Bank of England, c'è ancora un momento di riflessione per Francoforte. Del resto, le incertezze geopolitiche - a cominciare da Ucraina e Medio Oriente - possono essere determinanti. Nello specifico «l'inflazione, pur essendo diminuita negli ultimi mesi, tornerà probabilmente a registrare un temporaneo incremento nel breve periodo». Di qui le previsioni nuove: «Secondo le ultime proiezioni per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema, dovrebbe ridursi gradualmente nel corso del prossimo anno, per poi avvicinarsi

all'obiettivo del Consiglio direttivo del 2% nel 2025». Nell'insieme «gli esperti si attendono che l'inflazione complessiva si collochi in media al 5,4% nel 2023, al 2,7% nel 2024, al 2,1% nel 2025 e all'1,9% nel 2026». Rispetto all'esercizio di settembre, sono state riviste al ribasso le proiezioni per il 2023 e soprattutto per il 2024.

Ciò che conta, secondo Francoforte, è limitare gli effetti negativi dei rincari. Secondo le ultime stime, «l'inflazione di fondo ha registrato un'ulteriore flessione». Tuttavia, rimarca la Bce, «le pressioni interne sui prezzi rimangono elevate, principalmente per effetto della forte crescita del costo del lavoro per unità di prodotto». Ne deriva che la Bce si attende che l'inflazione al netto della componente energetica e alimentare «si porti in media al 5,0% nel 2023, al 2,7% nel 2024, al 2,3% nel 2025 e al 2,1% nel 2026». I passati incrementi dei tassi di interesse continuano «a trasmettersi con vigore all'economia». Le condizioni di finanziamento più restrittive, secondo Francoforte, «frenano la domanda, contribuendo al calo dell'inflazione». Non da meno, «gli esperti dell'Eurosistema si attendono che la crescita economica resti contenuta nel breve periodo». Oltre questo orizzonte, «l'economia dovrebbe segnare una ripresa per effetto dell'incremento dei redditi reali – poiché le famiglie beneficiano del calo dell'inflazione e dell'aumento delle retribuzioni – e del miglioramento della domanda esterna». Pertanto, «le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema indicano un aumento della crescita da una media dello 0,6% nel 2023 allo 0,8% nel 2024 e all'1,5% sia nel 2025 sia nel 2026».

La certezza è che il Consiglio direttivo è «determinato ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% a medio termine». In base alla sua attuale valutazione, si ritiene che i tassi di interesse di riferimento della Bce «si collochino su livelli che, mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo sostanziale al conseguimento di tale obiettivo». Fintanto che sarà necessario, sarà mantenuto questo livello. Allo stesso tempo, il Board «continuerà a seguire un approccio guidato dai dati nel determinare livello e durata adeguati della restrizione». In particolare, viene sottolineato, «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». Che però va meglio del previsto, dal momento che anche l'inflazione sta frenando in modo più consistente. Nonostante ciò, secondo Lagarde, il tempo è complicato. E quindi occorre pazienza. «Non crediamo che sia tempo di abbassare la guardia, c'è ancora lavoro da fare e quindi aspettiamo», ha spiegato la presidente, che ha ribadito che i tassi resteranno a un livello sufficientemente restrittivo per tutto il tempo necessario. «Alcuni dati giocano un ruolo significativo», e quando arriveranno «ci diranno se è tempo di abbassare la guardia», ha aggiunto in finale di una conferenza stampa contraddistinta dalla guarigione dall'infezione da Covid-19 della numero uno della Bce.

Sul fronte del Pandemic emergency purchase programme (Pepp), il piano pandemico di acquisto di titoli di Stato, c'è la seconda novità. «Nella seconda parte» del 2024 «il Consiglio direttivo intende ridurre il portafoglio del Pepp di 7,5 miliardi di euro al mese, in media, e terminare i reinvestimenti nell'ambito di tale programma alla fine del 2024». Fattore determinante per comprendere anche le dinamiche sugli acquisti di titoli italiani in un anno, il prossimo, che si preannuncia complicato dal punto di vista della finanza pubblica. «Il Pepp ha fatto il suo corso, la pandemia è terminata», ha fatto notare Lagarde alla stampa. Per questo motivo, è corretto secondo Francoforte ridurre il proprio bilancio, in linea con le aspettative. Secondo Martina Daga, macro economist di AcomeA SGR, c'è una razionalità specifica nella decisione. «La Bce ha attualmente un totale di circa 4,700 miliardi di euro di titoli in portafoglio, di cui

circa 5.000 miliardi del programma App (Asset purchase programme, ndr) e i restanti nel programma Pepp». Di entrambi i programmi, la maggior parte è investita in titoli di Stato. La Bce già da quest'anno – dice Daga – «ha iniziato il suo programma di QT (Quantitative tightening, o restringimento quantitativo, ndr) con il mancato reinvestimento dei titoli in scadenza del programma App, corrispondenti a circa euro 25 miliardi/mese». I reinvestimenti dei titoli in scadenza del programma Pepp sono invece continuati per tutto l'anno, e «una caratteristica peculiare del programma pandemico è che la Bce ha maggiore flessibilità nell'allocazione degli investimenti di questo programma e questa caratteristica ha beneficiato Paesi che necessitano maggiormente l'intervento della Bce», conclude Daga. La normalizzazione, quindi, procede.

Sul fronte delle previsioni, non mancano le possibilità di revisione, magari al rialzo. Gurpreet Gill, Macro Strategist Global Fixed Income di Goldman Sachs Asset Management, alla vigilia della decisione ha spiegato cosa attendersi. «Con gli ultimi dati flash sull'inflazione di novembre fortemente al di sotto delle aspettative e un'inflazione complessiva vicina alla soglia del 2%, la Bce si trova di fronte a una crescente conferma dei cambiamenti nella disinflazione». Considerando lo slancio ribassista sia dell'attività che sull'inflazione, spiega Gill. «Prevediamo che la Bce inizierà a tagliare i tassi a giugno, probabilmente allineandosi con l'inizio del ciclo di tagli della Fed». Inoltre, prevediamo «successive riduzioni dei tassi dello 0,25% a settembre e dicembre». Tuttavia, «i rischi sono orientati verso ulteriori misure di allentamento nel 2024 se la disinflazione dovesse prendere piede o se l'economia dovesse scivolare verso la recessione». Uno scenario, quest'ultimo, che non sembra essere quello di base, ma che non può essere tacciato come impossibile dalla Bce.

Uno dei problemi, come evidenziato da Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di Banor, è che «l'economia europea appare leggermente più debole di quella degli Stati Uniti». Questo pone la Bce di fronte a una doppia sfida. Da un lato c'è «preoccupazione per una politica fiscale eccessivamente lasca». Ed è per questo che Lagarde «ha sostenuto una riduzione graduale dei programmi di spesa pubblica dell'era pandemica e ha sottolineato, per due volte, l'importanza delle riforme strutturali, dove ha osservato una certa stanchezza». Dall'altro, sottolinea Castelli, ci sono le stime sui rincari: «Si prevede che l'inflazione diminuisca, ma rimanga leggermente sopra l'obiettivo per i prossimi due anni». Questo significa, secondo l'esperto di Banor, che «con l'inflazione di base che persiste sopra il livello obiettivo del 2%, la Bce non può considerare alcuna riduzione dei tassi». Almeno non nell'immediato. L'appuntamento potrebbe essere rimandato a settembre 2024, nel peggiore dei casi, o a luglio 2024, a due anni dal primo rialzo dei tassi.

#### **I commenti dei lettori**