



## LA BCE

### Lagarde: "Fino a giugno non abbasserò i tassi"

BARBERA E GORIA

Quarta pausa di fila per la Banca centrale europea. E la quinta, ad aprile, già in programma. Poi, da giugno, ci sarà lo spazio per ragionare in modo approfondito al primo taglio dei tassi d'interesse. La disinflazione è in corso. - PAGINA 24

Soglia del 2% a un passo già nel 2024, ora è in discesa la strada verso l'allentamento della stretta. La presidente: abbiamo iniziato a discuterne

# La Bce riduce le stime su inflazione e Pil Lagarde verso il taglio dei tassi a giugno

FABRIZIO GORIA

Quarta pausa di fila per la Banca centrale europea (Bce). E la quinta, ad aprile, già in programma. Poi, a partire da giugno, ci sarà lo spazio per ragionare in modo approfondito al primo taglio dei tassi d'interesse. La disinflazione è in corso. Gli esperti della Bce indicano che il tasso d'inflazione sarà a quota 2,3% nel 2024, al 2,0% nel 2025 e all'1,9% nel 2026. Meno delle ultime previsioni di dicembre. Motivo per cui nel Consiglio direttivo non si è parlato in modo netto di riduzione del costo del denaro, ma si è avviata la discussione. Che sarà ripresa il mese prossimo e poi, nel dettaglio, a fine primavera. Francoforte, ha spiegato la presidente Christine Lagarde, non attenderà la statunitense Federal Reserve per agire.

Il Board della Bce tiene fermi i tassi al massimo storico, 4,50% per quello principale e 4,00% per quello sui depositi, ma vede l'avvio del cambio di rotta. Non sarà ad aprile, lascia intendere Lagarde, ma più probabilmente a giugno. «Non abbiamo discusso di tagli ai tassi di interesse in questo meeting. Abbiamo cominciato a discutere di un arretramento della nostra posizione

restrittiva», ha concesso Lagarde. La quale ha specificato: «Abbiamo bisogno maggiore di dati, perché continuiamo a dipendere dai dati. Ne avremo un po' di più ad aprile e molti di più a giugno». Quello che è certo è che la traiettoria discendente dei rincari è definita. Secondo Francoforte c'è meno preoccupazione sulla componente di fondo. L'inflazione al netto dell'energia e degli alimentari, la cosiddetta "Core", è stata corretta al ribasso, a una media del 2,6% nel 2024, del 2,1% nel 2025 e del 2,0% nel 2026. Nonostante ciò, «le pressioni interne sui prezzi restano elevate anche a causa della forte crescita salariale». Le condizioni di finanziamento sono «restrittive» e i precedenti incrementi dei tassi di interesse «continuano a incidere sulla domanda, contribuendo al calo dell'inflazione». Dal momento che non ci sono avvisaglie di una spirale tra prezzi e salari, questo il ragionamento di Lagarde, allora è possibile cominciare a riflettere sull'opportunità di cambiare registro.

La prudenza resta d'obbligo. Lo sa Lagarde, e lo sanno anche i membri del Board del 20 di Sonnemannstraße. Specie perché la revisione delle proiezioni sull'inflazione, quattro decimali in meno per

l'anno in corso rispetto alle stime di dicembre, hanno fatto il paio con il caso delle previsioni di crescita, due decimali in meno a quota +0,6%. Tuttavia, ci sono già oggi i primi segnali di un rimbalzo nella seconda parte dell'anno.

Il bilanciamento sulle strette, secondo Lagarde, dovrà avvenire in base a dati più freschi e aggiornati. Tradotto: prima quelli relativi al primo trimestre dell'anno, che arriveranno in aprile, e poi quelli delle festività primaverili, Pasqua (a fine marzo) e Pentecoste (nella terza settimana di maggio). Quella il segmento dei servizi risultasse con marcate flessioni dei prezzi, ci sarà spazio per ridurre i tassi.

Gli analisti, per tali ragioni, puntano sempre più verso giugno come data per la prima sforbiciata al costo del denaro. Whitney Watson, economista di Goldman Sachs Asset Management, prevede che «la Bce inizierà a tagliare i tassi a partire da giugno, per un totale di quattro ribassi da

25 punti base per quest'anno». Cento punti base in totale, quindi. Sebbene i rischi al ribasso siano diventati più equilibrati, spiega Watson, riduzioni più profonde o più ra-

pide «potrebbero concretizzarsi nel caso in cui la disinflazione dovesse prendere piede o l'economia dovesse entrare in una fase di recessione». Ma è difficile che questo avvenga già in aprile.

Simile la visione di Frederik Ducrozet, capo della ricerca macroeconomica di Pictet, secondo cui «ci si sta avvicinando al punto in cui ci sarà abbastanza fiducia per il ritorno dell'inflazione al target del 2%». Ne deriva che la riunione di giugno sarà cruciale per la nuova fase della Bce. Una data che rappresenta, secondo Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di Banor, «una mediazione che bilancia la posizione dei "falchi" e quella delle "colombe"». La sicurezza, almeno a parole, è che la decisione non sarà correlata con le azioni della Fed. Sempre che non ci siano sorprese inattese nei prossimi due mesi e mezzo. —

**Resta il timore di una spirale tra aumenti salariali e corsa dei prezzi**

**Le previsioni di crescita dell'Eurozona abbassate di due decimali**



**450**

I punti base di rialzi  
dei tassi d'interesse  
della Bce dal 2022  
fino a oggi

**2,3%**

Il tasso d'inflazione  
dell'eurozona  
stimato da Francoforte  
per l'anno in corso



KIRILL KUDRYAVTSEV / AFP

Christine Lagarde

“

Non aspetteremo  
di arrivare al tasso  
obiettivo del 2%  
né le decisioni  
della Fed

Abbiamo bisogno  
di altri dati  
Ad aprile ne  
avremo un po', a  
giugno molti di più