

maggio 2024



## INFLAZIONE, TASSI E CRESCITA: MA CHE FARÀ LA BCE A GIUGNO?

Finalmente, a Giugno, la BCE, con gran sollievo per privati (possessori di mutui) e per il settore produttivo, potrebbe anche decidere di porre fine al periodo delle restrizioni monetarie ed inaugurare una **nuova stagione** per quanto concerne i tassi di interesse. Dunque, in attesa del lieto evento, potrebbe essere utile fare qualche considerazione a riguardo. **La prima considerazione** è che il cambio di passo ipotizzato appare plausibile in quanto nell'Eurozona il trend discendente dell'inflazione è proseguito anche a Marzo posizionandosi attorno al 2,4% per quanto riguarda l'inflazione generale ed intorno al 2,9% per quanto riguarda quella "core" (al netto delle fonti energetiche e dell'alimentare fresco). Il che ha portato la BCE a ritenere che l'inflazione rientrerà nei ranghi del 2% verso la metà del 2025. Da evidenziare, tuttavia, che non assisteremo ad un rientro tutto "rose e fiori", ma, piuttosto, ad una traiettoria piuttosto ondivaga ed accidentata, ancorchè, nel complesso, accettabile.

E, a dimostrazione del citato trend altalenante, basterà ricordare che, sempre a Marzo, in Italia l'inflazione ha avuto un sussulto salendo dal precedente 0,8% di febbraio all'1,2% dell'ultima rilevazione.

**La seconda considerazione** riguarda invece la crescita nell'Eurozona. E qui, forse, la situazione è meno soddisfacente. Infatti, le recentissime previsioni del Fondo Monetario indicano che il PIL dell'Eurozona crescerà nel 2024 solo dello 0,8% anche a causa dell'economia tedesca che marcia ancora con il freno a mano tirato. Sempre secondo il Fondo una certa ripresa si manifesterà solo nel 2025 quando il PIL dell'Eurozona dovrebbe spingersi verso un +1,5%. Da evidenziare, a questo proposito, che questa crescita europea sarà guidata saldamente dalla Spagna che dovrebbe crescere nel 2025 del 2,1%, mentre l'Italia, anche nel 2025, non dovrebbe andare, sempre secondo il Fondo, oltre un risicato +0,7%.

Ciò premesso, per fare qualche ipotesi sensata sulle intenzioni della BCE, è necessario prevedere **due diversi scenari**: uno base privo di shock esterni ed uno negativo soggetto alle conseguenze di shock esogeni. Nel primo scenario, tra Giugno e settembre la BCE potrebbe iniziare un prudente abbassamento dei tassi che potrebbe concretizzarsi, nel corso del 2024, anche in due riduzioni da 0,25 ciascuno. Due riflessioni a riguardo: la prima è che l'ipotesi del doppio aumento appare realistica in quanto, ad oggi, le dinamiche salariali si sono mosse moderatamente a fronte dell'aumento dei prezzi e, comunque, parte dell'aumento del costo del lavoro è stato assorbito dall'incremento dei profitti delle aziende. E non va trascurato che le dinamiche salariali impattano notevolmente proprio sull'inflazione core che la BCE guarda con grande attenzione per le sue decisioni di politica monetaria.

La seconda riflessione è che un abbassamento dei tassi nella seconda metà del 2024 sarebbe una ottima scelta dal punto di vista delle tempistiche in quanto, mixandosi con i primi effetti positivi derivanti dalla messa a terra del PNRR, farebbe da acceleratore a quella ripresa attesa da tutti gli osservatori nel 2025.

Decisamente più complicato, invece, il secondo scenario. Infatti, in presenza di un sensibile peggioramento dello scenario Mediorientale, assisteremmo verosimilmente ad un aumento del prezzo del petrolio che potrebbe portarsi ben oltre i 100 \$ al barile, all'aumento del costo del gas liquefatto importato dal Medioriente, nonché all'aumento del costo dell'enorme cumulo di merci trasportate via mare. Il punto è che questi fattori sono perfettamente in grado, da una parte, di riaccendere l'inflazione "importata" in Europa e, dall'altra, di minare alle fondamenta la fragile crescita europea.

Il vero problema è che, in questo scenario, la BCE si troverebbe nuovamente di fronte ad un bivio diabolico: mantenere inalterati i tassi per contrastare la pressione sui prezzi tra l'altro accentuata in questi casi da componenti speculative, o abbassare i tassi, anche oltre il previsto, per scongiurare uno scenario di stagnazione se non di recessione?

E sarà una scelta complessa che necessiterà di grandi capacità decisionali, di grande equilibrio e di qualche capacità divinatoria.

Speriamo solo che la signora Lagarde non ci faccia troppo rimpiangere il nostro Mario Draghi!

**LA DIREZIONE BANCA DI PESARO.**



**“...un aumento del prezzo del petrolio che potrebbe portarsi ben oltre i 100 \$ al barile, all'aumento del costo del gas liquefatto importato dal Medioriente, nonché all'aumento del costo dell'enorme cumulo di merci trasportate via mare.**

**Il punto è che questi fattori sono perfettamente in grado, da una parte, di riaccendere l'inflazione "importata" in Europa e, dall'altra, di minare alle fondamenta la fragile crescita europea”.**