



**BANCA  
PESARO**

## MA LA BCE È STATA TROPPO CAUTA?

Il 13 settembre la BCE ha deciso di mitigare ulteriormente la politica di restrizione monetaria in atto abbassando i tassi sui depositi di altri 25 BP così da portarli a quota 3,50%. La decisione è stata considerata equilibrata da diversi osservatori istituzionali, ma è stata anche bollata come troppo cauta da alcuni esponenti politici che l'hanno ritenuta insufficiente per rilanciare una economia europea al limite della stagnazione. Ciò premesso, al fine di valutare al meglio la decisione della BCE, è opportuno partire da un esame dell'andamento dell'inflazione per poi fare alcune ipotesi sulle future mosse di BCE e FED.

Ad Agosto l'andamento dell'**inflazione** nell'Eurozona è stato piuttosto confortante per almeno 2 motivi. **Il primo** è connesso al fatto che si è assistito ad una riduzione dell'inflazione generalizzata che ha toccato praticamente tutte le principali economie europee tra cui quella di Germania, Francia, Spagna e Portogallo. **Il secondo motivo** è che la discesa dell'inflazione generale è stata questa volta accompagnata anche dalla discesa dell'inflazione **Core**, calcolata al netto dell'alimentare fresco e del prezzo delle fonti energetiche. Infatti, quest'ultima, osservata con particolare attenzione dalla BCE per le sue decisioni di politica monetaria, è scesa ad agosto al 2,8%, il dato migliore dal luglio 2021. Per quanto riguarda l'**Italia** le cose sono andate anche meglio. Infatti, a fronte di una inflazione Core stazionaria, ma sempre decisamente contenuta (0,9%), l'inflazione generale è scesa in agosto all'1,1%, ben al di sotto della media europea (2,2%) e dei principali partner europei che hanno evidenziato una inflazione intorno all'1,9%. Da sottolineare, infine, che in Italia il dato di agosto appare ancora più interessante in quanto si è ridotta sensibilmente anche l'**inflazione percepita**, ossia quella relativa al cosiddetto "carrello della spesa" ed ai beni ad alta frequenza d'acquisto.

Premesso, dunque, che i dati sull'inflazione avrebbero potuto forse asetticamente giustificare una riduzione dei tassi più marcata rispetto a quella effettuata, due considerazioni inducono invece a ritenere le decisioni della Banca Centrale equilibrate e prudenti.

La **prima considerazione** riguarda il fatto che la fiammata inflazionistica in Europa è derivata in gran parte da shock esterni che hanno fatto impennare i prezzi di fonti energetiche, materie prime e semilavorati. Nell'attuale scenario di grande incertezza geopolitica che sta coinvolgendo in maniera sempre più pervasiva il medio oriente, la condotta della BCE doveva necessariamente essere prudente e graduale. Infatti, solo così facendo la BCE si è messa nelle condizioni di gestire eventuali nuove tensioni sui prezzi senza essere costretta ad interrompere o addirittura invertire il trend discendente dei tassi. Anche perché è evidente che l'attivazione di un andamento **stop and go** dei tassi si rivelerebbe deleterio per investitori, famiglie e, soprattutto, per le aziende.

**La seconda considerazione** riguarda, invece, il confronto con la FED che a settembre ha abbassato più coraggiosamente i tassi di ben 50 bp. Tuttavia, a ben vedere, neanche questa a maggiore aggressività della FED deve far pensare ad una BCE troppo pavida. Infatti, non bisogna scordare che le preoccupazioni negli USA non sono tanto legate a possibili shock energetici esogeni, data la maggiore autonomia da fonti esterne, quanto al timore che le dinamiche salariali, spinte dall'inflazione, possano innescare una spirale salari-prezzi difficilmente controllabile. Ora, poiché nell'attuale scenario USA le dinamiche salariali, abbinate ad un rallentamento nella creazione di nuovi posti di lavoro, non appaiono preoccupanti, una politica sui tassi più aggressiva da parte della FED rispetto ad una più prudente della BCE appare pienamente giustificata.

Per quanto concerne, infine, le **previsioni sui tassi**, fermo restando lo scenario di grande incertezza che rende aleatoria qualsiasi previsione, è lecito attendersi che la FED, nell'ultima parte dell'anno, abbassi i tassi di almeno 50 bp. Per quanto concerne invece il 2025, ulteriori tagli per almeno 100 bp appaiono assolutamente possibili.

Guardando invece alla **BCE**, probabilmente ci saranno due tagli da 25 bp a ottobre e dicembre, mentre, per quanto riguarda il 2025, shock esogeni permettendo, sono ipotizzabili ulteriori tagli per almeno 100 bp.

**LA DIREZIONE BANCA DI PESARO.**



**“...al fine di valutare al meglio la decisione della BCE, è opportuno partire da un esame dell'andamento dell'inflazione per poi fare alcune ipotesi sulle future mosse di BCE e FED.**