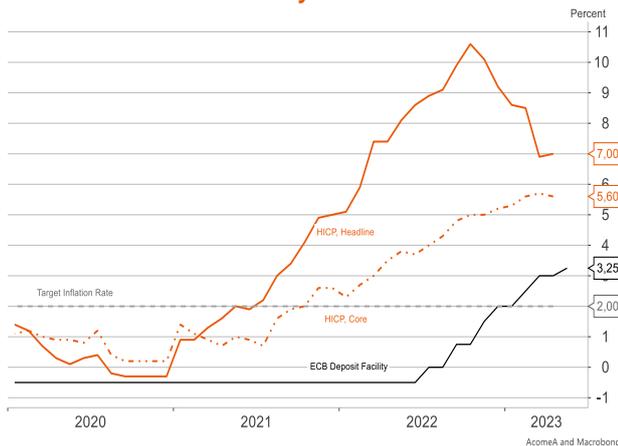




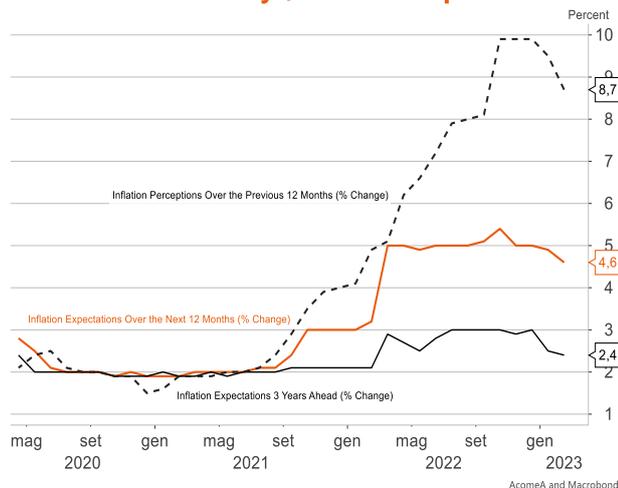
Martina Daga
Junior Macro Economist
martina.daga@acomea.it

ECB: rialzo di 25 bp, ma il tono resta hawkish

Euro Area - Inflation vs Policy Rate



ECB: Consumer Surveys, Inflation Expectations

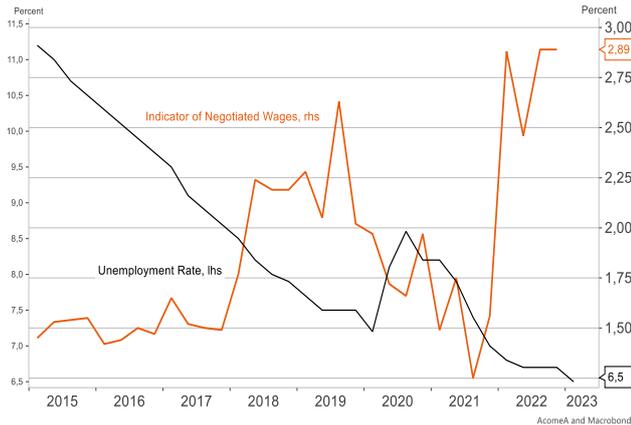


La BCE rallenta il ritmo dei rialzi a 25 bp: la BCE ha deciso di alzare di 25 bp i tassi di riferimento alla riunione di politica monetaria di oggi, segnando un rallentamento del ritmo dei rialzi dai precedenti 50 bp, e portando così il *depost rate* al 3.25%, il *refinancing rate* al 3.75% ed il *marginal lending facility rate* al 4%. Dall'inizio del ciclo dei rialzi a luglio dello scorso anno, la BCE ha alzato i tassi complessivamente di 375 bp. La *forward guidance* è chiara sul fatto che ancora il ciclo dei rialzi non è arrivato ad un termine e che le future decisioni rimarranno completamente dipendenti dai dati, *meeting dopo meeting*. Rimane la propensione a futuri aumenti, il comunicato stampa riporta infatti che le future decisioni garantiranno che i tassi arrivino ad un livello sufficientemente restrittivo per garantire il ritorno al *target* dell'inflazione.

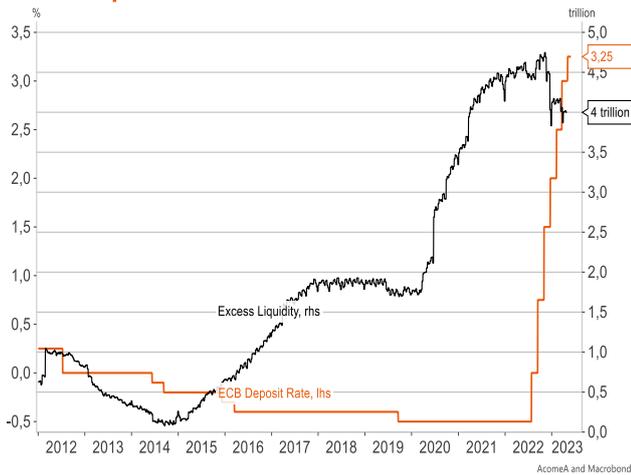
La politica monetaria restrittiva oltre l'aumento dei tassi: è stata puntata l'attenzione sul principale strumento accessorio, rispetto al rialzo dei tassi di riferimento, nella politica monetaria restrittiva, il *Quantitative Tightening*. È stato segnalato che a partire da luglio 2023 verranno fermati i reinvestimenti dei titoli in scadenza dell'APP. Fino a fine giugno infatti la BCE si era già impegnata a non reinvestire un ammontare in media pari a Euro 15 bn/mese dei titoli in scadenza del programma APP, oggi è stato comunicato che la misura verrà irrigidita nella seconda parte dell'anno. La BCE ha deciso di comunicare la decisione sul futuro del QT già ora in modo da rendere il suo sviluppo prevedibile. Per il momento rimane invece massima flessibilità del PEPP almeno fino alla fine del 2024.

Lo scenario macroeconomico ancora troppo forte: il livello di crescita dei prezzi nell'Area Euro rimane ancora molto sostenuto ed il dato *flash* dell'indicatore di inflazione armonizzato dell'Area Euro del mese di aprile lo conferma. Il *momentum* della crescita è ancora molto forte, con l'inflazione *core* sostenuta principalmente dalla crescita del prezzo dei servizi, su cui hanno un peso rilevante le dinamiche salariali. Il mercato del lavoro in Eurozona è stato definito ancora troppo forte durante la conferenza stampa, con il tasso di

Euro Area - Labor Market



Tassi vs liquidità in eccesso



disoccupazione del mese di marzo che ha raggiunto il minimo storico, pari a 6.5%. Le dinamiche salariali sono al rialzo, spinte dalla richiesta dei lavoratori di compensazione di fronte alla perdita di potere di acquisto.

In questo contesto, le aspettative di inflazione rimangono ancorate al *target*, il sondaggio condotto tra i consumatori indica che le attese sono per un valore di inflazione pari al 2.4% in tre anni, al ribasso rispetto al picco del 3% raggiunto a dicembre.

Il *Bank Lending Survey* pubblicato dalla BCE il 2 maggio, sulle condizioni creditizie condotto tra gli istituti bancari dell'Area Euro, segnala un movimento nella giusta direzione, mostrando che il meccanismo di trasmissione della politica monetaria si sia rafforzato nel primo trimestre dell'anno. Il sondaggio segnala un ulteriore inasprimento degli standard per la concessione di credito, in linea con il trimestre precedente e, di particolare rilevanza, che la domanda di credito da parte delle imprese è crollata ulteriormente, principalmente a causa dell'alto livello dei tassi di interesse. Questi sviluppi sono stati commentati molto positivamente durante la conferenza stampa, a segnalare l'efficacia del meccanismo di trasmissione di politica monetaria tramite il canale bancario.

Il livello dei tassi raggiunto è sufficientemente restrittivo? Ancora no: durante la conferenza stampa Lagarde ha sottolineato che la strada da percorrere per riportare l'inflazione al 2% è ancora lunga e che la BCE non è ancora pronta a fermarsi. Il contesto macroeconomico è ancora molto forte, il che costringe la BCE a mantenere ancora un tono *hawkish*.