

## La Bce resta pronta a una nuova stretta

*di Isabella Bufacchi*

All'indomani del rialzo dei tassi dello 0,25% nell'area dell'euro – un aumento che non si vedeva dal settembre 2023, quando i tassi salirono per l'ultima volta dal 3,75% al 4% per poi scendere al 2% nel giugno 2025 – il grande punto di domanda riguarda ora la prossima mossa della Bce: se ci sarà un altro rialzo, dal 2,25% al 2,50% sui depositi, e se sì quando. Un secondo rialzo dello 0,25% è quanto mai possibile, e viste le circostanze appropriate, nella prossima riunione del Consiglio direttivo a settembre. Ma «tutte le opzioni sono sul tavolo», compreso un rialzo in luglio «se necessario», ha detto ieri il presidente della Bundesbank Joachim Nagel. Con toni da falco moderato e totalmente allineato alla Bce.

La dichiarazione e la decisione di politica monetaria e le spiegazioni della presidente Christine Lagarde in conferenza stampa giovedì hanno ribadito «l'approccio basato sui dati», «le decisioni prese di riunione in riunione senza vincolarsi a un particolare percorso dei tassi», lasciando in effetti tutte le opzioni sul tavolo: la porta resta aperta per un altro rialzo ma senza forzature, senza dare l'impressione di voler avviare un ciclo "forte" di rialzi. Perché l'impatto della guerra in Medio Oriente sull'inflazione non è né piccolo né sarà di breve durata, ma non è neanche fortemente persistente al punto da disancorare le aspettative sull'inflazione a medio termine. Siamo in una via di mezzo: resta da vedere l'evolversi della situazione, se vi saranno miglioramenti o peggioramenti delle condizioni dell'inflazione, se ci saranno effetti di secondo round, se le aspettative peggioreranno ulteriormente. La Bce ritiene di essere in una «posizione favorevole» per affrontare qualsiasi sviluppo.

I mercati post-riunione del Consiglio continuano a prevedere in larga misura un secondo aumento dello 0,25% in settembre – dando per poco probabile un ritocco all'insù in luglio – mentre resta molto incerta la possibilità di un terzo rialzo entro fine anno. Non sono escluse, dalla vasta gamma delle opinioni degli economisti emerse ieri, altre mosse della Bce: quattro rialzi entro la fine dell'anno o nessun nuovo rialzo.

A fare chiarezza sulla posizione del Consiglio è intervenuto ieri con una nota il presidente della Bundesbank Joachim Nagel, un falco moderato per gli standard tedeschi. Le sue dichiarazioni sono state riprese dalla stampa con toni forti che puntano a un rialzo in luglio. Ma Nagel, andando a leggere bene il suo messaggio, non ha fatto altro che ribadire la linea della Bce: le decisioni «prese di riunione in riunione» certamente lasciano aperta la porta a un rialzo in luglio, ma l'approccio basato sui dati finora suggerisce che, in un contesto di elevata incertezza, le decisioni vengano prese basate su molti dati aggiornati, in concomitanza con le proiezioni macroeconomiche: le prossime usciranno in settembre.

Nagel è intervenuto semmai per giustificare il rialzo, visti i malumori dell'industria tedesca e la revisione al ribasso, ieri stesso da parte della Bundesbank, della crescita del Pil reale tedesco, che quest'anno crescerà dello 0,5% e non dello 0,6% (dicembre 2025), mentre l'inflazione salirà al 2,9% contro il 2,2% previsto lo scorso dicembre. Nagel ha puntualizzato: «L'aumento dei tassi è stata una

misura necessaria. Le prospettive per l'inflazione nell'area dell'euro, sono ulteriormente peggiorate», come dimostrato dalle nuove proiezioni. «I prezzi elevati dell'energia stanno esercitando un effetto indiretto sempre più marcato anche su molti altri prezzi, influenzando così l'inflazione di fondo.» Anche Lagarde ha parlato di effetti «indiretti», ma non ci sono effetti di secondo round. «Lo shock dal lato dell'offerta innescato dalla guerra in Medio Oriente si sta rivelando forte e persistente», ha messo in chiaro Nagel, rilanciando quanto spiegato da Lagarde in conferenza stampa. La presidente ha detto che lo shock non è piccolo e non è di breve durata. Ma ha anche enfatizzato che non ci troviamo in una situazione in cui l'inflazione si sta discostando in maniera significativa e duratura dall'obiettivo (lo scenario grave) per la quale servirebbe un intervento sui tassi forte e incisivo. Il rialzo di giovedì non lo è stato. «La prossima riunione del Consiglio sarà a luglio – ha concluso Nagel –. Teniamo aperte tutte le opzioni e siamo pronti a intervenire nuovamente, se necessario...senza impegnarci in anticipo su un particolare percorso dei tassi». Anche il governatore della banca centrale slovena, Primoz Dolenc, ha lasciato aperte le prossime mosse in un'intervista a Bloomberg.