



Valutazione sulla decisione sui tassi della BCE | 26 ottobre 2023

## La BCE rimane ferma

**Non sorprende che la Banca centrale europea (BCE) lasci immutati i suoi tassi dopo dieci rialzi dei tassi. Come previsto da noi, il picco dei tassi d'interesse dovrebbe essere stato raggiunto nell'Eurozona. L'attenzione della BCE si sposta così verso la riparazione dei danni collaterali causati dai massicci acquisti di obbligazioni.**

### Premessa

Già in anticipo gli operatori di mercato avevano quasi escluso che la BCE, nella sua riunione odierna ad Atene, potesse aumentare di nuovo i tassi di riferimento. Con un'inflazione in costante regressione e una congiuntura in decelerazione, nel migliore dei casi, non vi sono stati motivi per un ulteriore rialzo dei tassi d'interesse.

### Effetti iniziali

In una prima reazione (giovedì 15:15) i mercati valutari risultano poco impressionati dalla decisione della BCE. Rispetto all'USD, l'EUR non è riuscito a spezzare la pressione al ribasso accentuata negli ultimi due giorni. Rispetto al CHF, dopo la decisione presa, la moneta comune è fluttuata all'interno di un margine di negoziazione ristretto. Sui mercati azionari, non è tanto la (prevista) decisione sui tassi a provocare una leggera reazione di ripresa, quanto piuttosto il fatto che la presidente della BCE Christine Lagarde non ha minimamente accennato a un inasprimento degli obblighi di riserve per le banche commerciali (vedi sotto). Da ciò ne risulta un rialzo talvolta netto delle quotazioni dei titoli bancari europei. Prima della decisione odierna erano emerse speculazioni in merito a un aumento del tasso di riserva minima.

### Interpretazione

Nella conferenza stampa Lagarde ha sottolineato che le obbligazioni in scadenza del programma di acquisto PEPP saranno interamente reinvestite entro la fine del 2024. A nostro avviso non è nell'interesse della Banca centrale neppure una riduzione del portafoglio di obbligazioni. Ciò farebbe infatti lievitare i rendimenti dei Paesi dell'euro fortemente indebitati, in particolare l'Italia. La BCE vorrebbe evitare ciò per non sottoporre l'Unione monetaria a nuovi test del collasso.

Probabilmente ci sembra che il Consiglio direttivo della BCE intensificherà le discussioni sull'aumento del tasso di riserva. Infatti, poiché le riserve minime non sono remunerate, aumentando l'obbligo di riserva la BCE potrebbe limitare quasi gratuitamente le perdite derivanti dagli acquisti di obbligazioni. Infatti, mentre la maggior parte del loro portafoglio di obbligazioni generano solo modesti rendimenti, ormai la BCE deve remunerare le banche sui suoi depositi al 4%. L'aumento del tasso di riserva minima è inoltre allettante, in quanto potrebbe ridurre l'eccesso di liquidità che alimenta l'inflazione.

Confermiamo così la nostra previsione che la BCE ha raggiunto il picco dei tassi d'interesse e che in futuro combatterà l'inflazione mediante un adeguamento meno doloroso delle riserve minime. Tuttavia, anche con questo approccio, l'inflazione dell'eurozona rimarrà bloccata ancora per qualche tempo al di sopra dell'obiettivo della BCE. Continuiamo quindi a non attenderci alcuna riduzione del tasso di riferimento fino al 2024 inoltrato.



**Santosh Brivio**  
Senior Economist  
santosh.brivio@migrosbank.ch

## Impressum

Banca Migros | Investment Office

Banca Migros SA  
Casella postale  
8010 Zurigo

### Gruppo di destinatari

La valutazione può essere consegnata ai clienti che, in caso di domande, possono rivolgersi alla/al propria/o consulente.

### Disclaimer

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria e non rappresenta né un'offerta né tantomeno un invito all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento né una raccomandazione per altre transazioni, ma ha carattere esclusivamente descrittivo e informativo. La Banca Migros non si assume alcuna garanzia circa l'esattezza e la completezza delle informazioni fornite e declina qualsiasi responsabilità per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura che potrebbero derivare dall'utilizzo delle presenti informazioni.