**T. Rowe Price: Bce verso ciclo tagli più cauto dopo dati su inflazione e Pil Eurozona**

 A cura di **Tomasz Wieladek, Chief European Economist,** **T. Rowe Price**

L'economia dell'Eurozona è cresciuta dello 0,3% nel primo trimestre, molto più delle previsioni di consenso dello 0,1%. L'inflazione dei servizi è invece diminuita, ma non così rapidamente come previsto. Ciononostante, si attesta a livello tendenziale al 3,7% ad aprile, in calo rispetto al 4% registrato a marzo.

Cosa significano questi dati per la Bce? Anzitutto, le buone notizie. La Bce ha previsto una ripresa della produttività del lavoro più forte rispetto al consenso del mercato. Sembra che ciò stia accadendo. La metà della debolezza della produttività del mercato del lavoro si è concentrata nel settore dei servizi. Dato che la crescita è più forte nelle economie altamente specializzate nei servizi, una maggiore crescita della produttività in questo settore indica che la Bce è in grado di convivere con un’inflazione salariale del 3-3,5%. In sostanza, questa è la fase in cui ci troviamo. Il rilancio della produttività significa che la Bce è in grado di procedere con i tagli dei tassi, anche se la crescita dei salari non dovesse scendere sotto il 3%.

Tuttavia, **i dati sull'inflazione sono meno costruttivi. L'inflazione dei servizi è diminuita su base annua, ma meno del previsto.** Una parte di questo calo ha a che fare con gli effetti base dovuti alla tempistica della Pasqua. Il consiglio direttivo avrà un dato “depurato” dagli effetti distorsivi della Pasqua solo alla fine di maggio. Quindi l'inflazione implicita dei servizi è un po' più forte del previsto.

**La Bce inizierà comunque a tagliare i tassi a giugno, dato il livello molto alto dei tassi oggi. Il tasso neutrale inoltre non è superiore al 3%.** Ciò lascia un ampio margine di manovra per i tagli. Tuttavia, per quanto riguarda il ritmo dei tagli dopo giugno, la Bce sarà guidata più dall'inflazione effettiva dei servizi che dalla produttività del lavoro. **I dati di oggi rendono molto più probabile che la Bce salti il mese di luglio per poi tagliare altre due, tre volte quest'anno. Uno scenario di quattro, cinque tagli dei tassi non è un'ipotesi da scartare quest'anno. Nel complesso, questi dati renderanno la Bce più cauta riguardo al ritmo dei tagli dei tassi dopo giugno.**