

BCE, ECCO GLI SCHIERAMENTI IN CAMPO

di Isabella Bufacchi

su Il Sole 24 Ore del 12 gennaio 2023

Tempi duri per le colombe. Con un'inflazione complessiva ancora alta al 9,2% nell'area dell'euro in dicembre, sia pur se scesa dal 10,1% in novembre, e un'inflazione di fondo – quella "core" depurata da prezzi energetici e beni alimentari - che continua a salire mentre la recessione si sgonfia in "mite e breve", la squadra dei falchi in Bce prende forza. Anzi continua a crescere. L'ultimo arrivato nel Consiglio direttivo, il governatore della banca centrale della Croazia entrata nell'Eurosistema dal primo gennaio, è noto nel suo paese come "falco dichiarato". Boris Vujcic sostiene apertamente che l'aumento dell'inflazione comporta costi più alti di un calo temporaneo del Pil e si è detto favorevole a ulteriori rialzi aggressivi dei tassi abbinati alla riduzione delle dimensioni del bilancio. Con l'ingresso della Croazia, la lista dei 26 membri del Consiglio direttivo considerati "falchi" dagli operatori di mercato e dagli analisti interpellati da Bloomberg e InTouch capital markets sale a 16, contro 10 colombe, comprese però tra queste anche le posizioni più moderate in entrambi gli schieramenti.

Ai soliti falchi, tra i quali i presidenti delle banche centrali di Germania, Austria e Olanda, si è aggiunta con posizioni più aggressive del solito il membro del Board Isabel Schnabel, e sono diventati di recente via via più apertamente falcheggianti la presidente Christine Lagarde, il vicepresidente Luis de Guindos. E c'è persino chi indica il Board member Frank Elderson ora più vicino ai falchi che alle colombe. Ma è anche vero che tutto il Consiglio direttivo è unito contro il nemico comune: l'alta inflazione.

"Sono molto cauta quando si tratta di storie sugli uccelli – ha detto Lagarde in un'intervista recente -. Ho avuto modo di vedere falchi trasformarsi in colombe, e colombe trasformarsi in falchi". Sarà per questo che si è autodefinita una civetta, quando ha preso la guida della Bce.

I tempi, va detto, sono stati duri molto a lungo per i falchi, che hanno volteggiato a vuoto con gli artigli spuntati quando l'inflazione per anni è stata troppo bassa, quando i tassi sono dovuti scendere in terreno negativo e la Bce ha avviato il quantitative easing (QE) acquistando migliaia di miliardi di titoli. Ora è il turno delle colombe ad essere in minoranza. "Isabel Schnabel, in passato meno falco di altri, è ora alla guida del gruppo anti-inflazione, mentre le colombe sono rimaste in poche e impaurite", ha commentato Alberto Gallo, fondatore e chief investment officer di Andromeda capital management, indicando

un'inflazione persistente nell'area dell'euro e un terminal rate della Bce in area 3,25%, ma prendendo le distanze dall'euforia irrazionale dei mercati negli Usa dove il tasso a un anno dell'inflazione è già quotato sotto il 2% e dove le scommesse si concentrano prematuramente sul taglio dei tassi della Federal Reserve.

Essere colomba di fronte a un'inflazione media nell'area dell'euro in salita verso un livello a due cifre ha voluto dire che il Consiglio ha votato all'unanimità a favore della normalizzazione della politica monetaria, per uscire dai tassi negativi e raggiungere il tasso neutrale. Le colombe tirano il freno e invitano alla cautela, quando si tratta di entrare nell'area del restringimento delle condizioni di finanziamento e di avviare la riduzione delle dimensioni del bilancio con il quantitative tightening (QT).

Il capoeconomista della Bce Philip Lane, notoriamente colomba, ha convenuto che la recessione per ora si prevede mite e breve e questo ha dato maggiori margini di manovra ai falchi. Fabio Panetta è diventata la colomba di maggior peso nel Comitato esecutivo: ha invitato il Consiglio ad essere prudente nell'innalzare i tassi perché c'è molta incertezza dovuta alla guerra in Ucraina, ad essere cauto nel QT perché non ci sono precedenti di riduzione del bilancio dell'Eurosistema e la volatilità va evitata. La cautela nel QT è emersa con l'avvio soft dato da 15 miliardi al mese di reinvestimenti in meno, per quattro mesi, nel solo programma App, lasciando intoccato il portafoglio del programma pandemico Pepp.

E poi una vittoria, impensabile ai tempi di Mario Draghi presidente della Bce, la squadra delle colombe l'ha portata a casa in alta inflazione: il Tpi (Transmission protection instrument), lo scudo anti-spread strumento permanente nella cassetta degli attrezzi della Banca.

Altri uccelli sorvolano sempre più la Bce, ammonisce l'economista professore della Bocconi Donato Masciandaro: i pavoni, che violano il quiet period prima del Consiglio, e i corvi che in forma anonima fanno emergere pubblicamente informazioni riservate