

SCAMPATO PERICOLO IN EUROPA? "IL RISCHIO E' CHE LA BCE ESAGERI"

di Maximilian Cellino

su Il Sole 24 Ore del 14 febbraio 2023

Scampato pericolo per l'Europa? La prospettiva di evitare la recessione e l'inflazione che dovrebbe rientrare nei ranghi alla fine del prossimo anno sembrerebbero proprio dipingere lo scenario "riccioli d'oro" sul quale puntano del resto che gli stessi mercati finanziari in forte recupero dallo scorso autunno.

La situazione resta però tutt'altro che definita e sono anzi molti gli elementi di incertezza in grado di scombinare i piani, politiche monetarie comprese. "La Bce è in prima fila fra le banche centrali che rischiano di irrigidire eccessivamente le condizioni finanziarie, se dovesse procedere aumentando ancora i tassi di interesse al di là della normalizzazione operata finora", avverte Katharine Neiss, capo economista per l'Europa Pgin Fixed Income, l'affiliata specializzata sul reddito fisso del business di gestione patrimoniale globale di Prudential Financial.

Il suo ragionamento parte dal fatto che l'atteggiamento da "falco" emerso nelle ultime riunioni, che prevede ulteriori strette dopo quella da 50 punti base "promessa" per metà marzo e la riduzione del bilancio in modo significativo, potrebbe appunto "rivelarsi corretto se l'economia dell'area euro si dimostrerà resistente come gli stessi banchieri centrali si aspettano". In caso contrario, "se per esempio il contraccolpo economico della guerra in Ucraina fosse più consistente" aggiunge Neiss, ecco che la Bce si metterebbe essa stessa a repentaglio lo scenario favorevole.

I dubbi del resto non mancano, a partire dagli quegli effetti sull'inflazione che l'economista definisce "indiretti" e che in sostanza riguardano le possibili ricadute sui prezzi dei settori più sensibili ai rincari dell'energia e dei trasporti, come quello alimentare. "Il loro impatto si manifesta con un ritardo temporale, non si è quindi raggiunto il picco, e tende a essere più persistente", precisa Neiss, che sembra in questo modo voler giustificare l'aggressività di Francoforte con il pericolo di "effetti di seconda battuta" che rischiano di influenzare anche la temuta spirale sui salari.

"In Europa vi sono però anche evidenti indicazioni di rallentamento, come l'inasprimento delle condizioni creditizie e il conseguente calo delle richieste di mutui immobiliari", aggiunge per bilanciare l'economista, che può vantare nel passato un'esperienza ventennale presso la Banca d'Inghilterra. Sono segnali da considerare con la "massima

attenzione", anche perché rischiano di "creare effetti a catena in un'economia sulla quale l'impatto delle mosse restrittive della Bce deve ancora in gran parte manifestarsi".

Fra i motivi alla base della svolta aggressiva della Bce, e che quindi la spingerebbero verso un ulteriore inasprimento nei prossimi mesi, sembra esserci anche l'accusa poco "velata" di aver sbagliato le previsioni sull'inflazione nel 2021 e di essersi quindi mossa con eccessivo ritardo, che l'economista tende però a smontare. "Le Banche centrali che hanno aumentato i tassi prima non hanno necessariamente registrato un'inflazione più bassa", nota anzitutto Neiss, citando fra i primi la Repubblica ceca e il Regno Unito, Paesi con dinamiche dei prezzi sostanzialmente paragonabili a quelli dell'Eurozona due anni fa, che rispetto alla critica sull'inesattezza dei modelli previsionali aggiunge: "È vero che nel terzo trimestre del 2022 l'inflazione si è attestata al 9,3%, oltre sei volte più dell'1,4% pronosticato un anno prima, ma la Bce era in buona compagnia di economisti, operatori di mercato e consumatori che si aspettavano un livello dei prezzi pari o inferiore all'obiettivo del 2%".

Prevedere eventi che hanno poi avuto importanti conseguenze inflazionistiche quali l'efficacia dei vaccini nel combattere la pandemia, ma soprattutto lo shock dei prezzi dell'energia in Europa e l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, non era certo impresa semplice, riconosce Neiss, concludendo che "la situazione attuale rispetto all'inflazione resta in ogni caso molto migliore rispetto a quella del 2019". Se allora le aspettative sui prezzi a medio termine erano sistematicamente "disancorate" al ribasso rispetto a quella che poi si è rivelata la realtà, oggi il riallineamento è avvenuto "e il loro divario nei confronti dei risultati effettivi è quasi totalmente spiegato dai prezzi dell'energia inaspettatamente più elevati e dalle distorsioni della catena di approvvigionamento legate a Covid".

Aspetti che possono fare la differenza, quando si ragiona con la testa di un banchiere centrale.