**Amchor IS: Bce poco dovish, ma fa un passo avanti in termini di bilancio**

A cura di **Álvaro Sanmartín, Chief Economist, Amchor IS**

La Bce è stata molto meno dovish rispetto alla Fed di ieri. Pur rilevando che i tassi hanno raggiunto il massimo**, la Lagarde afferma esplicitamente che non sono stati discussi tagli dei tassi di interesse durante la riunione**. Inoltre, la dichiarazione prosegue affermando che è necessaria una politica monetaria sufficientemente restrittiva per un periodo di tempo sufficientemente lungo al fine di controllare l'inflazione.

Allo stesso tempo, Lagarde sottolinea che, per ottenere ulteriore fiducia nel processo di disinflazione, sarà importante osservare il comportamento dei margini delle imprese e dei salari nei prossimi mesi. Per il momento, **la Bce afferma di non vedere segnali di moderazione salariale. Ciò detto, la Bce riconosce che si stanno compiendo chiari progressi in materia di inflazione.** Allo stesso modo, le proiezioni pubblicate oggi riflettono un calo dell'inflazione nel 2024 più rapido di quanto previsto in precedenza.

Inoltre, anche per segnalare che le cose sul fronte dei prezzi stanno andando bene, è stata eliminata la frase contenuta nella dichiarazione secondo cui l'inflazione sarebbe "rimasta troppo alta per troppo tempo". **Per quanto riguarda invece la riduzione del bilancio** (e rispetto al piano iniziale che prevedeva di mantenere i reinvestimenti del programma di acquisto di PEPP, quello approvato in occasione della pandemia, fino alla fine del 2024), **ora** **si dice che i reinvestimenti inizieranno a ridursi a metà del prossimo anno** e che termineranno definitivamente alla fine del prossimo anno. **La Bce sta quindi facendo un passo avanti in termini di bilancio, ma lo sta facendo troppo lentamente per fare rumore (almeno per il momento) sul debito periferico.**

La mia impressione è che la Bce chiaramente è meno dovish della Fed, dicendo esplicitamente che alla riunione non si è parlato affatto ("at all") di tagli dei tassi. Mi ha colpito anche il fatto che la Lagarde abbia detto, durante la conferenza stampa, che i tassi di mercato sono scesi molto, al di là di quanto la stessa Bce aveva riflesso nelle sue proiezioni. Questo potrebbe essere un segnale che l'autorità monetaria europea non vede di buon occhio cali dei tassi medi e lunghi che vadano ben oltre quanto già visto negli ultimi giorni. Il che, d'altra parte, sembra logico, visto che la curva dei rendimenti europea è attualmente compatibile con tassi reali molto bassi, forse troppo bassi. **In termini di sentiment di mercato, e sebbene le dichiarazioni di Lagarde di oggi possano rappresentare una certa delusione dopo la festa generata ieri da Powell, tendo a pensare che la dichiarazione della Fed del giorno prima supererà quella della Bce** (e della Banca d'Inghilterra) di oggi.