

# Il potere delle parole

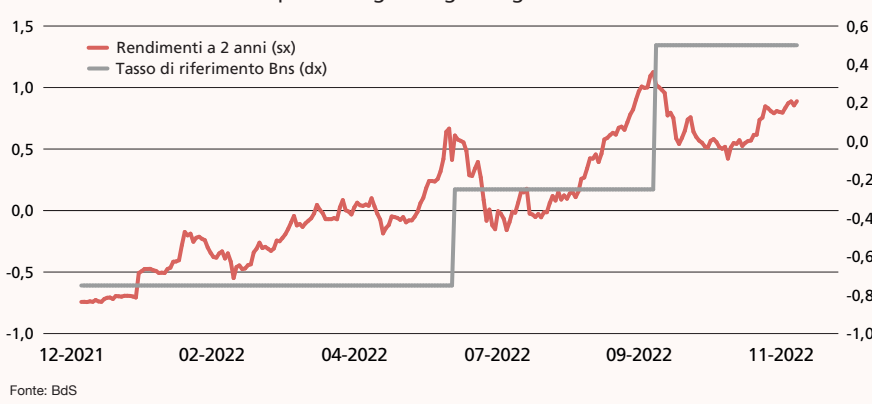
Le parole sono tra i più potenti strumenti nella cassetta degli attrezzi del banchiere centrale, ma saranno sufficienti a sciogliere tutte le incertezze che caratterizzeranno il 2023?



**Giorgio Sala, Condirettore e responsabile dell'Advisory e della Gestione patrimoniale di BancaStato. A lato, l'effetto della Bns sul mercato.**

## La spinta della Bns

I rendimenti a 2 anni anticipano e seguono gli adeguamenti dei tassi direttori



**Q**uanto vale una parola? Dipende, ma nel caso di quelle espresse dalle Banche Centrali, ebbene il loro valore è sempre più importante: tanto che gli analisti finanziari non possono esimersi dal valutare e soppesare accuratamente la portata delle espressioni scelte da chi amministra le varie politiche monetarie nazionali. Un esempio? Quelle dette dall'allora governatore della Banca Centrale Europea Mario Draghi il 26 luglio 2012 nell'ambito della crisi del debito sovrano: conio il celebre *Whatever it takes* ("Tutto ciò che è necessario"), per indicare che la Bce avrebbe fatto tutto il possibile per salvare l'euro dalla speculazione e da un potenziale processo di dissoluzione.

Il 2021 ha visto formulazioni molto enfatiche che si sono rivelate sbagliate da parte delle Banche Centrali, Federal Reserve e Bce in primis, che classificavano l'aumento dell'inflazione come transitoria, illudendo i mercati azionari. Poi, con il passare dei mesi, il concetto di 'fenomeno transitorio' ha ceduto il passo alla consapevolezza che il caro-vita fosse destinato

a impattare fortemente sull'economia. In altre parole si è dovuto 'correre ai ripari', non solo alzando i tassi, ma anche ricalibrando le dichiarazioni ufficiali.

Parole che ora vengono utilizzate sempre di più per 'preparare' il mercato, come fa la Bns. A giugno 2022 Jordan ha annunciato il primo rialzo del tasso direttore, e in un tale contesto ha modificato il linguaggio nei confronti del franco svizzero che non veniva più considerato come altamente sopravvalutato: parole che hanno testimoniato uno strappo netto con la narrazione passata e che sono state continuamente ribadite nel corso dei mesi successivi. Parole che hanno avuto un effetto immediato sulla moneta elvetica che da quel giorno di giugno ha intrapreso la strada del rialzo passando da 1,04 (sull'euro) a un minimo di 0,94 nel mese di settembre, raggiungendo quindi lo scopo della Bns che grazie ad un franco forte ha combattuto l'inflazione.

Sempre la Bns a novembre ha comunicato la propensione a rialzi più aggressivi "di quelli attesi dal mercato per la riunione di dicembre", generando di conseguenza

un movimento dei rendimenti di breve periodo verso l'alto. Ciò è emblematico di quanto pesino le parole.

La scelta pragmatica delle parole ha assunto nel tempo un peso vieppiù maggiore nella cassetta degli attrezzi di chi opera in un mercato così tanto complesso e interconnesso. Ma cosa ci si deve attendere per l'anno a venire?

Per la fine del 2022 e l'inizio del 2023 il linguaggio della Fed dovrebbe diventare più morbido, con una preparazione al mercato propedeutica alla fine dei rialzi. Prima di prendere ulteriori decisioni la Fed aspetterà l'impatto sull'economia dei rialzi già comunicati. È probabile che gli aumenti di tasso terminino nel secondo trimestre, con poi il compito di comunicare l'inizio di un nuovo ciclo di tagli dei tassi, probabilmente verso fine anno.

Diverso invece il compito di Bce e Bns, confrontate a un'inflazione in ritardo rispetto a quella americana. Si prevede una semantica 'di allerta' e di assistere solo dal secondo trimestre a un ammorbidimento del linguaggio, a una conseguente diminuzione dei rialzi e, da metà anno, alla fine della politica monetaria restrittiva.

Le Banche Centrali anche per il 2023 avranno un ruolo cruciale e dovranno convincere il mercato delle loro scelte utilizzando le parole giuste dimostrando di saper affrontare le incognite nel modo appropriato. Dedicare il tempo necessario per analizzare tale linguaggio potrà sicuramente evitare spiacevoli sorprese, garantendo decisioni più corrette.