

Bce, sui rialzi decisioni volta per volta L'Italia non preoccupa

Eurozona. Embargo e stop al gas russo in cima alle preoccupazioni per l'impatto sulla crescita. Visco: gradualità non significa lentezza

Lo spread dei titoli italiani è rimasto stabile dopo le dimissioni di Draghi: i mercati hanno capito la potenza del Tpi

Isabella Bufacchi

Dal nostro corrispondente
FRANCOFORTE

È il rischio di uno stop al gas russo, e non la dinamica dei mercati per la turbolenza politica in Italia, la prima preoccupazione della Bce in questo momento. Perché la crisi dell'energia, dovuta alla guerra in Ucraina dopo l'invasione della Russia, frena la crescita. La Banca centrale europea ha alzato i tassi dello 0,50% il 21 luglio e non dello 0,25% come aveva preannunciato alla riunione del Consiglio direttivo in giugno. Ha anticipato a luglio la fine dei tassi negativi, che altrimenti era stata prevista in settembre. Ma non ha sconvolto la sua tabella di marcia.

La normalizzazione della politica monetaria è stata anticipata di poco più di un mese perché l'inflazione nell'area dell'euro è rimasta persistentemente alta in giugno, all'8,6% anche a causa dell'impennata del gas e della guerra in Ucraina, e perché la cassetta degli attrezzi dell'Eurosistema è stata dotata di due strumenti per contrastare il pericolo della frammentazione, conseguente al rialzo dei tassi: l'attivazione dei reinvestimenti flessibili del Pepp, già scattata come prima linea di difesa, e la crea-

zione dello scudo anti-spread Tpi (*Transmission protection instrument*) che è pronto all'uso.

La forward guidance non è stata cancellata, è rimasta ma solo come orientamento segnaletico per il bilancio della Bce, per i reinvestimenti dei due programmi di acquisti di attività, l'App e il pandemico Pepp. La forward guidance non è usata ora per indicare le prossime decisioni sui tassi d'interesse: lo ha fatto nel periodo del cosiddetto *lower bound*, i tassi in terreno negativo. Per i prossimi passi sui tassi, il Consiglio direttivo deciderà "da riunione a riunione" totalmente dipendente dai dati del momento. «La gradualità resta, procediamo passo dopo passo e questo non significa con lentezza», ha chiarito ieri il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco in un'intervista a Bloomberg.

Embargo e stop del gas russo restano in cima alle preoccupazioni per l'impatto di freno sulla crescita. La Bce non si sta focalizzando sul rischio di una recessione, ma piuttosto sull'entità e sulla durata di un rallentamento della crescita a zero virgola (con segno negativo o positivo). Scendere sotto la crescita potenziale è il vero pericolo per l'area dell'euro.

In quanto alle imminenti elezioni in Italia, la Bce non se ne preoccupa perché non si occupa di politica nel senso stretto della parola: la vittoria di questo o quel partito è irrilevante ai fini della politica monetaria, quel

che conta sono le politiche fiscali scelte dai governi. L'ammissibilità di uno Stato al Tpi è correlata all'impegno del governo a rispettare i patti europei sulla sostenibilità di conti pubblici e debito, all'assenza di squilibri macroeconomici, agli impegni del PNRR. Il Consiglio direttivo applicherà i quattro criteri di idoneità per lo scudo anti-spread nel loro complesso, con discrezionalità e senza automatismi che le legherebbero le mani, valuterà caso per caso, situazione per situazione la volontà e gli sforzi degli Stati per stare alle regole europee. C'è da aspettarsi che la Bce non bloccherà il Tpi se non tutti i bersagli saranno stati centrati perfettamente, pur provandoci. Lo spread dei titoli di Stato italiani è rimasto pressoché stabile dopo le dimissioni di Mario Draghi e dopo il rialzo dei tassi di mezzo punto: e questa per la Bce è prova sufficiente che i mercati hanno capito la potenza del Tpi, e soprattutto, in questo momento la dinamica dei mercati sui titoli italiani non è disordinata, non al punto da danneggiare la corretta trasmissione della politica monetaria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

