

Sotto assedio

In arrivo giovedì il nuovo, annunciato rialzo dei tassi d'interesse
Che ridarà vigore agli attacchi (solo italiani) del governo
e degli imprenditori all'operato della Banca centrale europea
Accusata di soffocare la crescita e aumentare i rischi di recessione

Eugenio Occorsio

Il primo ad attaccare è stato il ministro della Difesa (scusate il bisticcio): «Si sono incaponiti sulla via dei rialzi ma di certo bene non fanno», ha tuonato Guido Crosetto, stabilendo un doppio record: primo governante europeo e primo ministro non finanziario a criticare la Bce. A seguire, un'armata Brancaleone di critici di incerta competenza, pur qualificati come il ministro degli Esteri Antonio Tajani. La premier, Giorgia Meloni, ha messo in dubbio le capacità diagnostiche della Bce: «La sua semplicistica ricetta danneggia le economie europee». Giancarlo Giorgetti, unico ti-

tolato perché ministro dell'Economia, è più diplomatico: «Si deve procedere con un approccio bilanciato e prudente», ha detto al G20. Ma non sono critici solo i politici: «La continua rincorsa a combattere l'inflazione con l'aumento dei tassi è deleteria in un momento in cui dovremmo sostenere gli investimenti», è sbottato Carlo Bonomi, presidente della Confindustria, che già aveva un conto in sospeso con l'Eurotower che aveva accusato le imprese di alimentare l'inflazione con gli extra-profitti.

LO SCENARIO

Sotto assedio Governo e imprenditori all'attacco della Bce

Su tutt'altro piano - toni più sobri e tecnicamente motivati - ma pur sempre critiche, sono le ripetute dichiarazioni del governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco (e del suo erede de-

signato nonché attuale membro del board Fabio Panetta), che ha ricordato il pericolo di un rallentamento economico in presenza di una politica dei tassi così aggressiva, salvo precisare pochi giorni fa che «con ogni probabili-



Superficie 176 %

tà andremo a un soft landing». Rallentamento sì (l'ha confermato la numero uno del Fmi, Kristalina Georgieva) ma recessione solo sfiorata. «Il problema è che - ha aggiunto Visco - una volta che si sarà raggiunto un livello corretto dei tassi bisognerà mantenerlo per un certo tempo».

Per il momento, incurante delle critiche, Christine Lagarde va per la sua strada: giovedì 27 ancora uno 0,25% si aggiungerà al 4% raggiunto - partendo da zero - in appena un anno, e il 14 settembre potrebbe essere varato un altro aumento di egual misura (l'aveva annunciato per certo ma negli ultimi giorni ha cominciato a serpeggiare qualche dubbio). «Le banche centrali e gli analisti sono stati sorpresi dalla violenza della fiammata inflattiva, ma i tassi sono ancora inferiori all'inflazione (5,5% in giugno nell'eurozona e 6,7% in Italia), quindi per chi presta denaro il rendimento resta negativo», osserva Giampaolo Galli, direttore dell'Osservatorio sui conti pubblici.

Una conferma di quanto sia eccessivo l'allarme lanciato in Italia a differenza di tutti gli altri Paesi europei, viene da Guntram Wolff, Ceo del German council for foreign relations: «Non credo che la Bce stia agendo troppo rapidamente. Il rischio è che lo shock da offerta successivo alla pandemia, che unito all'aumento della domanda e alle vicende energetiche ha portato all'impennata dell'inflazione, sia stato così brutale da rendere l'inflazione stessa non temporanea ma strutturale». La crescita dei tassi limita gli investimenti «ma non in misura tale da creare significativi aumenti della disoccupazione», dice Wolff. «La Bce prende le sue decisioni indipendentemente da quello che vorrebbero i politici: proprio su quest'indipendenza nel seguire il suo preciso mandato si basa la speranza che si raggiunga il target previsto. Altrimenti, il sistema politico sarà sempre tentato di dilazio-

nare gli interventi con il risultato di rendere l'inflazione troppo alta e stavolta sì, permanente».

Se dalla Germania, dove l'inflazione è il male assoluto, arrivano segnali di assenso alla Bce (il Gcfr è comunque un prestigioso think-tank indipendente), anche le altre capitali europee accettano la realtà. «Solo in Italia c'è questo fuoco di fila: un motivo potrebbe essere la paura che si alzi il costo del debito viste le dimensioni di quello italiano (la spesa per interessi si approssima ormai ai 100 miliardi, ndr), ma in questo caso gioca sicuramente di più il fatto che il governo è pronto a mettersi su un piano di ostilità con chiunque e portato a vedere complotti dappertutto», commenta l'economista Innocenzo Cipolletta.

«I mercati hanno scontato gli aumenti e continuano a viaggiare tranquilli». Perfino in Francia e in Spagna, «Paesi dove si tende a portare in politica qualsiasi discussione, si ammette che la terapia dei rialzi è inevitabile», spiega Daniel Gros, direttore dell'Istituto europeo della Bocconi. «La Bce si sente un po' responsabile perché ha contribuito a creare l'inflazione con la politica ultraespansiva nel 2020-21, dopo anni di denaro già facile. Tutti, compresi gli Stati, hanno goduto dei benefici del Pepp che si è aggiunto al Qe (i due programmi di acquisto di titoli, ndr), e le banche del Tltro (prestiti superagevolati, ndr). Solo ora stanno finendo di spendere questa valanga di denaro piovuta nelle loro tasche a costo zero».

«Raffreddare l'inflazione» è insomma il mantra della Bce. Ma fino a dove? «Oggi il 2% sembra troppo ambizioso visto che rispetto a pochi anni fa tanti fattori sono cambiati: oltre alla guerra, ci sono le transizioni ecologica e tecnologica, la deglobalizzazione, la balcanizzazione delle catene dell'offerta», spiega Brunello Rosa, docente alla London School of Economics. «Si potrebbe arrivare al 3-4%, dopodiché la

Bce, che non vive in una bolla ma è consapevole di essere un ingranaggio in un sistema complesso, dovrebbe porsi il problema se insistere con le politiche restrittive rischiando serie conseguenze sociali, povertà e disoccupazione. Penso che lo farà. Per dirla tutta: non credo che la Bce voglia aggiungere benzina all'incendio del populismo di destra che dilaga in Europa». Ciò non significa che rivedrà il target perché equivarrebbe a una dichiarazione di fallimento, «ma sospenderà gli aumenti aspettando che il sistema si aggiusti sui nuovi livelli di prezzi».

Resta l'incognita dei salari: anche se scenderà l'inflazione anno-su-anno, gli aumenti dei prezzi acquisiti restano ormai lì. La contrattazione sindacale non potrà non tenerne conto, «però gli aumenti non dovrebbero essere superiori al 3-4% altrimenti si innesca la spirale prezzi-salari e l'opera della Bce sarebbe vanificata», spiega ancora Cipolletta.

A questo punto, occorre la massima attenzione. L'inflazione in Europa, dicono gli economisti, potrebbe cadere repentinamente nei prossimi mesi, visto che l'autunno dell'anno scorso è stato la stagione dei rincari energetici. «In ottobre - riprende Galli - l'inflazione schizzò del 3,4% in un mese, nel prossimo ottobre salvo imprevisti l'aumento potrebbe essere, diciamo, dell'1%. Le leggi econometriche porteranno l'inflazione a scendere fino a due punti su base annua. Bisognerà vedere se nei mesi successivi il trend si consoliderà».

La Bce a quel punto tornerebbe al sistema *data driven* che valuta di volta in volta la situazione per decidere, abbandonando la *forward guidance* (comunicare in anticipo i futuri movimenti) che tanti malumori provoca. Per ora Isabel Schnabel, capofila dei falchi nel board Bce, ha messo tutti a tacere: «Se sbagliamo - ha detto piccata in un convegno - meglio farlo in eccesso (più aumenti, ndr) che in difetto».



INUMERI

06901

**LA CONGIUNTURA
IN EUROPA**

5,5%

L'inflazione nell'area euro
segnata nel mese di giugno

-0,1%

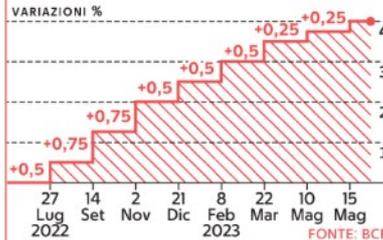
La flessione del Pil europeo
nel primo trimestre



06901

INUMERI

**UN ANNO DI RIALZI
DEL COSTO DEL DENARO**



Giovedì il nuovo, annunciato rialzo dei tassi. Che ridarà vigore alle accuse, solo italiane, alla strategia anti-inflazione della Banca centrale europea

SOFT LANDING 0,25 **ASSAGGI DI RECESSIONE +0,2**

"Atterraggio morbido", è l'auspicio del governatore di Bankitalia Ignazio Visco. "Il punto è che poi i tassi resteranno alti a lungo"

IL RITOCO

Per giovedì 27 luglio è atteso un nuovo rialzo del tasso di riferimento di 25 punti base, a quota 4,25%

-0,1

Il Pil europeo in flessione dello 0,1% nel primo trimestre

A maggio la produzione industriale nell'area euro

+0,4

-0,3

Due trimestri in calo, Germania già in recessione

In lieve ripresa la produzione industriale tedesca

75

La spesa per interessi sul debito è prevista dal governo a 75 mld nel 2023



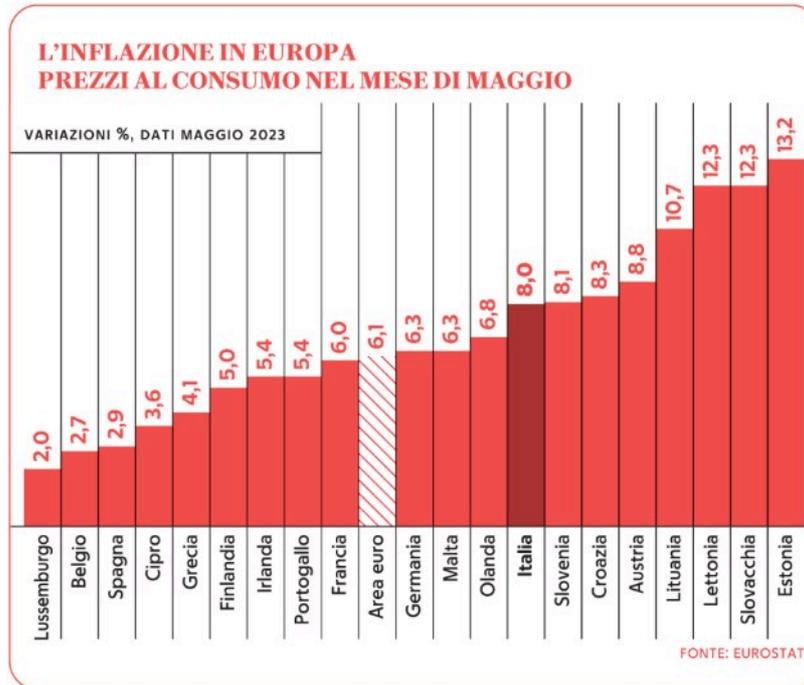
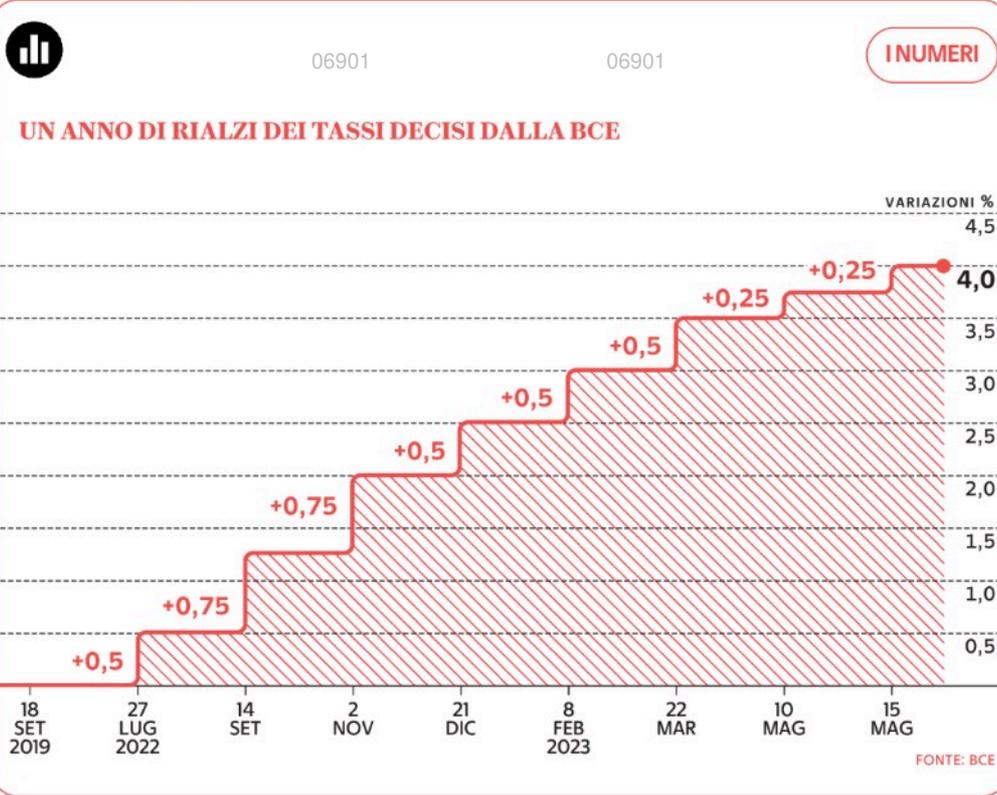
L'OPINIONE

C'è l'incognita dei salari: anche se scenderà l'inflazione anno su anno, gli aumenti dei prezzi sono acquisiti. La contrattazione non potrà non tenerne conto

PARLA OTMAR ISSING

"NON ABBASSARE LA GUARDIA"

«L'inflazione headline ha cominciato a scendere ma quel che deve preoccuparci è la core inflation, a parte cioè l'energia, che resta alta. Ciò indica che è cambiata la fonte dell'inflazione, da esterna a europea, ma non bisogna abbassare la guardia». Otmar Issing è stato fra i fondatori della Bce nel 1998. Da allora, ne custodisce gelosamente il tesoro di competenza e indipendenza. «È vero che Bce e Fed sono partite con ritardo e procedono con velocità senza precedenti», ammette. «Ma gli aumenti dei tassi sono tremendamente necessari. Per ora non c'è spazio per una discesa, ma in settembre si vedrà sulla base delle cifre oggettive».





GETTY IMAGES



① Christine Lagarde è da quasi quattro anni presidente della Banca centrale europea

O. MATTHYS/EPA/ANSA