

# Sylvain Broyer Il capo economista Emea di S&P Global: "L'Europa accelera sul piano Draghi"

## "La Bce non toccherà i tassi d'interesse almeno finché l'economia Ue è in rialzo"

“

**Sylvain Broyer**

È possibile un nuovo miglioramento delle stime sul Pil. Attenzione alla concorrenza della Cina

**L'INTERVISTA**

**L**a quinta pausa consecutiva sui tassi non è una scelta tattica, ma il riflesso di un'economia europea che «resta in buona salute». Ne è convinto Sylvain Broyer, capo economista Emea di S&P Global Ratings, secondo cui con tassi al 2% la politica monetaria della Bce «non è più restrittiva». In un contesto globale segnato da volatilità valutaria, concorrenza cinese e incertezze geopolitiche, sottolinea, «i mercati valutari stanno assorbendo gli shock», mentre l'inflazione di fondo e il mercato del lavoro restano i veri osservati speciali di Francoforte. **Tatticismo per avere miglior visibilità globale futura?** «Non credo affatto che si tratti di una pausa tattica. L'economia europea continua a sorprendere al rialzo, anche sul fronte del mercato del lavoro. Inoltre, la politica monetaria è ormai a un livello neutrale, se non leggermente accomodante, a seconda di dove si colloca il tasso neutrale. A mio giudizio, con tassi al 2% la Bce non è più restrittiva». **I mercati prezzano una pausa prolungata e al massimo due tagli nel 2026. È un percorso coerente con i fondamentali dell'area euro?** «Il mantenimento dei tassi al

2% è pienamente coerente con i fondamentali macroeconomici dell'area euro. In teoria, potremmo persino vedere un rialzo l'anno prossimo se lo scenario di crescita e di mercato del lavoro dovesse materializzarsi pienamente, ma è prematuro parlarne. La domanda non è surriscaldata. Le incertezze geopolitiche e commerciali potrebbero giustificare al massimo un taglio "assicurativo", ma solo se queste tensioni dovessero tradursi in un peggioramento delle condizioni finanziarie. Al momento non è così: i mercati azionari e del credito restano molto resilienti. Finché la volatilità resta confinata e non si trasmette all'economia reale, non vedo motivi per un intervento sui tassi».

**Guardando alle nuove proiezioni macroeconomiche che verranno presentate a marzo, cosa si aspettano investitori e analisti?**

«Probabilmente assisteremo a ulteriori revisioni al rialzo della crescita, soprattutto per effetto del trascinamento ereditato dal 2025. Una crescita dell'1,5% lo scorso anno implica un carry-over più elevato per il 2026, a parità di dati. Inoltre, il piano di stimolo fiscale tedesco sta procedendo e iniziamo a vedere gli effetti degli ordini pubblici sull'economia, in un contesto di mercato del lavoro resiliente. Anche il boom dell'intelligenza artificiale sta sostenendo l'economia europea in termini di occupazione, investimenti e commercio. In questo contesto, viene naturale chiedersi perché si dovrebbero abbassare i tassi di interesse».

**A un anno dal cosiddetto "Liberation Day", qual è oggi la situazione del commercio internazionale per l'area euro?** «Osserviamo una forte volatilità della bilancia commerciale, dovuta in parte agli annunci

sui dazi statunitensi dello scorso anno, che hanno inciso in modo differenziato sui beni esportati verso gli Stati Uniti, in particolare i prodotti farmaceutici. Il saldo commerciale dell'area euro con gli Stati Uniti è oggi inferiore di circa uno-due miliardi di euro al mese rispetto ai livelli precedenti, soprattutto per effetto del settore farmaceutico. Tuttavia, l'impatto più rilevante sulla bilancia commerciale europea non viene dai dazi Usa, bensì dalla concorrenza cinese. Il surplus Ue con la Cina in settori come auto, farmaceutica e chimica è scomparso e difficilmente tornerà. Il commercio resta elevato ma estremamente volatile, e questa volatilità si riflette anche sui mercati valutari».

**Quanto conta oggi, in un contesto geopolitico così frammentato, l'indipendenza strategica dell'Europa?**

«La capacità di esportare dipende dalla competitività, sia in termini di costi sia di innovazione, soprattutto in un mondo multipolare e altamente competitivo, con la Cina e la tecnologia Usa come principali concorrenti. La politica monetaria non può rendere l'Ue più competitiva: servono riforme strutturali come quelle dei Rapporti Draghi e Letta. L'esperienza spagnola dimostra che le riforme funzionano. Il ruolo della Bce è ricordare ai decisori politici ciò di cui l'Europa ha bisogno per crescere». F. GOR. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

