

## Le mosse della Bce

# La frenata che serve nella corsa dei tassi

Angelo De Mattia

Mentre, in Italia, si prende conoscenza nei particolari della manovra di bilancio i cui autori hanno verosimilmente occhi che guardano agli impatti europei e internazionali per la concentrazione dell'attenzione sulla prudenza e sul rigore, stamane si attendono, con un'ansia maggiore delle altre volte, le decisioni del Consiglio direttivo della Bce in un contesto economico-finanziario, ma anche geopolitico in evoluzione. Dopo aver discusso in questi ultimi mesi tra osservatori, esperti e nello stesso Consiglio se si possa ritenere raggiunto il picco dei tassi d'interesse ufficiali di riferimento (a 450 punti base), ora la parola chiave è "pausa": una sospensione, cioè, di ulteriori aumenti, almeno per questa fase, per poi fare il punto in chiave analitica, ma pure auto-critica, sulla strada da imboccare. Già in occasione dell'ultima seduta del Consiglio si sperava che potesse essere decisa una pausa per quel che avrebbe significato come possibile effetto-annuncio.

L'inflazione nell'Eurozona al 4,23 per cento a settembre (a fronte del 5,2 ad agosto e al 9,9 per cento dello stesso mese del 2022, l'aumento del Pil rivisto al ribasso (+0,8 per cento a fronte dell'1,1 per cento delle previsioni di primavera), gli impatti dei costi dell'energia nonché i possibili riflessi sui prestiti deteriorati e, prima ancora, sul finanziamento dei debiti pubblici, mentre incombono i gravi rischi del-

la guerra in Ucraina e in Israele, dovrebbero indurre a fermarsi nel percorso contrassegnato da una decina di aumenti, per una valutazione complessiva, prima di imboccare una nuova strada. Del resto, se si ripete nei documenti ufficiali che il Direttivo ritiene che i tassi di interesse hanno raggiunto un livello che, mantenuto per una durata sufficientemente lunga, darà un contributo a un tempestivo ritorno dell'inflazione all'obiettivo" (3 per cento), allora bisogna essere coerenti e non pensare di bilanciare subito dopo questo concetto con altre dichiarazioni del tipo "non possiamo dire che i tassi abbiano raggiunto il picco". Diversamente, si sarebbe in presenza dell'emulazione della Sibilla cumana le cui profezie erano sempre confermate dai fatti spostando una virgola nei suoi pronunciamenti.

Una pausa non è affatto un impegno straordinario, dal momento che non pregiudicherebbe neppure la stracca e stantia discussione sul picco. In questa fase, se si pretende - e si potrà giudicare favorevolmente o no - che i governi si orientino verso politiche economiche restrittive e promuovano o completino le riforme di struttura, non si può accoppiare a ciò un governo della moneta ugualmente restrittivo, ché poi non è un allentamento che oggi si auspica, ma, per ora, semplicemente uno "stop".

Dopo avere commesso quello che Antonio Fazio, già governatore della Banca d'Italia, ha definito in una intervista ad Avvenire un "erro-

re madornale" nella manovra dei tassi omettendo un'azione d'anticipo mentre l'inflazione cominciava a salire (e ne scrive altresì nel libro in uscita per Cantagalli "Le conseguenze economiche dell'euro") il minimo che oggi possa farsi è fermarsi. È un orientamento di cui si è discusso anche nella Federal Reserve statunitense e finanche tra i falchi tedeschi l'argomento sembra non sia stato scacciato "a priori", con "vade retro". La pausa sarebbe un atto di responsabilità e di compenetrazione nella situazione economica e finanziaria dell'area e non solo di essa. Non significherebbe affatto deporre le armi contro la "tassa" dell'inflazione. Questa però fa nascere il problema dei modi, dei tempi e dello strumentario con i quali la si contrasta. Poi si profilano, in sequenza, i giudizi delle altre agenzie di rating (Dbrs, Fitch e Moody's) dopo la recente conferma delle valutazioni, rating e outlook, da parte di "S&P". Vedremo come si regoleranno.

Il riconoscimento del rigore che venisse dalla Bce e da Bruxelles ovviamente prevarrebbe sui responsi di queste agenzie delle cui valutazioni bisognerà pretendere complete motivazioni, riscontri sulle istituzioni e i soggetti consultati, giudizi comparativi. Non sono la Cassazione dei debiti pubblici e la dialettica con i loro giudizi appartiene alla fisiologia del sistema. Sarebbe singolare se risultasse che di tutto si può discutere in chiave dialettica meno che delle valutazioni delle società in questione.

IRIPRODUZIONE RISERVATA

