Il Foglio

diffusione:25000

• SU INFLAZIONE E CRESCITA LA BCE E' IN DIFFICOLTÀ
Bini Smaghi a pagina tre

Perché le rassicurazioni della Bce rischiano di invecchiare male

Nella conferenza stampa che ha seguito l'ultima riunione del Comitato direttivo della Banca centrale europea Christine Lagarde ha lanciato un

DI LORENZO BINI SMAGHI

messaggio rassicurante, e un altro un po' meno. Iniziando dal messaggio rassicurante, e condivisibile: la Banca centrale è oggi meglio "posizionata" e meglio "attrezzata" rispetto al 2022 per far fronte alla fiammata inflazionista. Da vari punti di vista.

Innanzitutto, il punto di partenza è diverso. L'attuale shock energetico avviene quando i tassi d'interesse determinati dalla banca centrale sono intorno al 2 per cento. Nel 2022, invece, si partiva da tassi negativi. Il che richiese un aggiustamento drastico e molto veloce dei tassi d'interesse per riportare la situazione sotto controllo. Si potrebbe aggiungere, come altra differenza, che 4 anni fa la Bce continuava ad acquistare titoli di stato mentre l'inflazione saliva, il che richiese un repentino e forse tardivo cambio di direzione. Attualmente, il bilancio della Bce è in fase di contrazione, il che evita di alimentare la pressione inflazionistica con maggiore liquidità.

Lagarde ha anche sottolineato che il mercato del lavoro è attualmente meno teso del 2022, il che riduce i rischi di avvitamento dei prezzi e dei salari. Infine, l'aumento dell'inflazione importata non è attualmente sostenuto da un aumento della domanda aggregata, come successe nel 2022 per effetto della riduzione del risparmio accumulato durante il Covid.

In sintesi, ci sono oggi maggiori probabilità che l'inflazione venga determinata solo da fattori di offerta e dunque sia di natura temporanea. La Bce potrebbe evitare di stringere eccessivamente le condizioni monetarie e aspettare che i prezzi delle materie prime importate tornino sul loro livello iniziale, il che riporterebbe l'inflazione sul livello desiderato intorno al 2 per cento, entro un periodo di tempo accettabile. Questo scenario benigno dipende tuttavia da alcune condizioni. La prima è che non vengano prese misure di bilancio pubblico a sostegno della domanda, come fecero nel 2022, perché rendono più permanenti gli effetti inflazionistici. La presidente Lagarde ha richiamato i governi a contenere qualsiasi azione compensativa sui prezzi, che dovrebbe essere "*temporary, targetted and tailored*", ossia temporanea, mirata e "su misura".

Un secondo aspetto, che è invece stato tralasciato, riguarda il rischio di una restrizione delle condizioni finanziarie nei prossimi mesi. Nella conferenza stampa, la Bce ha ricordato che a gennaio 2026, ossia prima della guerra, il credito alle imprese è aumentato del 2,8 per cento rispetto all'anno precedente. Sembra un ritmo rassicurante, ma è praticamente zero se misurato rispetto alla crescita del pil. Inoltre, di fronte alle tensioni geopolitiche e alle fragilità che emergono dal settore del credito privato, è presumibile che le banche restringano i loro criteri di erogazione del credito. Incoraggiate sia dalla stessa Bce, che continua a serrare la morsa regolamentare sulle banche, sia dalle Banche centrali nazionali, che nonostante il rallentamento economico non sembrano avere intenzione di ridurre i cuscinetti macroprudenziali di capitale.

Passando al messaggio meno rassicurante, esso riguarda l'effetto della guerra sull'inflazione e la crescita. Le previsioni della Bce sono basate sui dati disponibili all'11 marzo. Nella settimana successiva si è però capito che il prezzo del petrolio, e di conseguenza gli effetti economici della guerra, non dipendono più dalle dichiarazioni di Trump o dai risultati sul terreno, ma dalle prospettive di riapertura dello Stretto di Hormuz. Fin quando rimarrà chiuso, i prezzi del petrolio e del gas resteranno elevati, anche più dei livelli attuali. Riaprire lo stretto richiede l'accordo dell'Iran, che sarà possibile solo se c'è una tregua, a condizioni accettabili da Teheran.

Ciò significa che le previsioni dello scenario di base presentato dalla Bce, di un'inflazione che sale 3 per cento nel secondo trimestre di quest'anno per poi riscendere al 2,8 per cento a fine anno, e un pil che rallenta di circa lo 0,3 per cento nel 2026, appare ottimistico.

La Bce ha presentato anche due scenari alternativi, con ipotesi di prezzi del petrolio e del gas più alti per un periodo più a lungo, il che produce un'inflazione significativamente più alta nell'anno in corso (fino al 4,4) e una crescita dimezzata. In queste condizioni aumenterebbero significativamente le pressioni sui governi europei per adottare misure di sostegno alle imprese e alle famiglie, con un impatto espansivo sul bilancio pubblico, che renderebbe più duratura la salita dell'inflazione. L'esperienza mostra peraltro che una volta presa la strada dei sussidi, è poi difficile fare marcia indietro. A quel punto diventerebbe inevitabile per la Bce aumentare i tassi d'interesse.

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato