

Così la Bce si è spaccata sui tassi

L'ultima stretta sui tassi di interesse è stata al centro di un acceso dibattito nel consiglio direttivo della Banca centrale europea. Il 14 settembre si è deciso un ulteriore aumento di 25 punti base, ma alcuni membri avrebbero preferito una pausa. È stato messo in evidenza “il rischio di ripetere la situazione del 2011”, quando il rialzo dei tassi è stato rapidamente annullato dalla Bce per le conseguenze economiche dalla crisi del debito sovrano. Nei verbali della riunione pubblicati ieri sono emerse le differenti opinioni nel consiglio, già anticipate dalla breve conferenza stampa della presidente Christine Lagarde nella conferenza del 14 settembre.

I falchi hanno spinto su una stretta ulteriore per la revisione al rialzo delle proiezioni sull'inflazione nel 2023 e nel 2024, e questo nonostante il calo di quella attesa nel 2025 e un trend di medio termine della banca centrale. Ma, soprattutto, i governatori a favore del rialzo hanno voluto dare “un segnale” sulla determinazione della Bce contro l'inflazione. Questi banchieri centrali hanno temuto che una pausa potesse indicare “una maggiore preoccupazione del consiglio per una potenziale recessione rispetto all'inflazione troppo alta”.

Le colombe nel consiglio hanno replicato che i rialzi di 425 punti base già allora varati erano una “dimostrazione sufficiente” dell'impegno Bce sull'inflazione. Inoltre hanno sottolineato che Francoforte si è sempre dichiarata “dipendente dai dati”: in tal senso le indicazioni economiche da luglio non segnalavano la necessità di un ulteriore aumento, a causa dell'indebolimento dell'economia e dell'atteso ritorno dell'inflazione al 2% nel medio termine. Inoltre, i banchieri centrali più prudenti hanno osservato che gran parte dell'effetto delle strette varate doveva ancora manifestarsi e forse non era stato del tutto considerato dalla Bce.

“I rischi al ribasso per la crescita potrebbero essere significativi”, è stato osservato.

Per le colombe, la pausa avrebbe avuto “il vantaggio di fornire il tempo necessario per valutare l'impatto delle decisioni precedenti” sull'economia e sull'inflazione, in grado di scendere senza un ulteriore aumento dei tassi. Invece il nuovo rialzo, come è stato notato, ora espone la Bce a un errore come quello del 2011 sotto la presidenza di Jean-Claude Trichet.

Un punto critico è che la trasmissione della stretta monetaria al credito sta procedendo “in modo più forte delle attese”, è scritto nelle minute.

“L'analisi dello staff ha suggerito che l'impatto è andato oltre il consueto

modello di trasmissione”. C'è così il rischio di una restrizione eccessiva, capace di danneggiare eccessivamente l'economia.

L'ultimo taglio di Eurostat del Pil dell'Eurozona nel secondo trimestre, non considerato nelle stime Bce, ridurrà la crescita. Intanto le aspettative di inflazione sono rimaste ancorate al 2% e i salari non sono saliti oltre le attese. E il dato dell'inflazione di settembre, giunto dopo il consiglio, ha mostrato un calo ulteriore al 4,3%.

Per tutti questi motivi oggi anche i falchi non mostrano interesse verso nuovi rialzi. Non solo: alcuni iniziano a spingere per uno stop anticipato ai reinvestimenti di titoli del Pepp, che oggi sono la prima linea di difesa sugli spread, rimarcando che il recente allargamento del divario Btp-Bund è legato esclusivamente alle misure del governo italiano.

Le minute del consiglio della Banca centrale europea, diffuse in questi giorni, non hanno fatto altro che evidenziare una realtà ormai ben conosciuta: la differente visione dell'economia, della finanza e addirittura del mondo economico-sociale tra falchi e colombe.

In tedesco debito, “schulden”, significa colpa. Solo questo dovrebbe far capire come l'approccio calvinista a tale argomento implichi una severità, anche nel giudizio morale, dei Paesi fortemente indebitati, come l'Italia.

Un approccio totalmente diverso da quello delle colombe, che vedono nella Francia, nell'Italia e nei Paesi dell'area mediterranea un “peccato veniale” quello del debito, se finalizzato alla crescita economica.

Per non parlare del fenomeno inflazione: lo shock inflattivo devastante che colpì la Repubblica di Weimer tra le due guerre mondiali e che gettò i semi per la nascita del nazionalsocialismo tedesco, è ancora molto forte nell'area tedesca. Dunque, quando l'inflazione ha subito il suo picco, i falchi hanno chiesto immediate restrizioni della politica monetaria a Francoforte. Pur incuranti delle conseguenze che questo avrebbe provocato, come è accaduto, alla crescita economica. Per un Paese come l'Italia, invece, inflazione non vuol dire per forza dramma sociale e recessione: grazie alla lira debole, il nostro Paese ha esportato nel mondo, anche se questo ha dovuto significare rialzi inflattivi per lunghi periodi.

Dunque, come si vede, gli approcci non potrebbero essere più distanti, ed ecco perchè il consiglio si è spaccato al suo interno.

Inoltre, l'errore drammatico di far aumentare i tassi nel 2011, poco prima che la crisi del debito sovrano colpisse violentemente l'Eurozona, è un

trauma che le colombe ricordano bene. Mentre per i falchi tutto ciò che è possibile fare per arrestare lo spauracchio inflattivo è cosa buona e giusta. Ma in questa lotta intestina, Lagarde ha ceduto alle pressioni dei falchi, per timore di rialzi inflattivi, nonostante i dati stavolta fossero più ottimisti. E nonostante la cinghia di trasmissione della politica monetaria abbia funzionato talmente bene da vedere già l'impatto delle decisioni della Bce sull'economia reale.