

La cautela necessaria sui tassi

di Carlo Cottarelli

Ieri l'Istat ha confermato che il tasso di inflazione ad aprile è salito al 2,7%, un aumento di un punto percentuale rispetto al mese prima. L'eurozona sta su livelli simili. Il balzo è dovuto interamente al prezzo dell'energia e dei prodotti il cui costo di trasporto rappresenta una componente fondamentale del prezzo finale, come gli alimentari freschi. Quali saranno le conseguenze di questo aumento? Una questione chiave è cosa accadrà ai tassi di interesse. Il prossimo incontro del board della Bce è fissato per il 10-11 giugno. Cosa dovrebbe fare la nostra Banca centrale? Saliranno i tassi e il costo dei mutui?

Non so cosa farà la Bce, ma aumentare i tassi di interesse sarebbe sbagliato, almeno per ora. Ve lo dice uno che non è una «colomba» per tutte le stagioni. Nel 2021, quando i prezzi si impennarono dopo due decenni di inflazione bassa, sostenni che la Bce stava ritardando troppo l'aumento dei tassi di interesse. In quell'occasione, però, l'inflazione era dovuta a politiche monetarie e di bilancio pubblico che, in tutti i principali Paesi del mondo, avevano fatto crescere la domanda di prodotti troppo rapidamente. Il fine era valido: far uscire al più presto il mondo dall'abisso del Covid. Ma si era esagerato nella cura ricostituente. La domanda di prodotti aveva accelerato più dell'offerta, frenata da vari colli di bottiglia, e i prezzi erano saliti, a partire da quelli delle materie prime.

Anche qui tutto è partito dal prezzo delle materie prime. Ma, al contrario del 2021, quando l'aumento aveva riguardato tutte le materie prime, nell'attuale congiuntura sono aumentati solo i prezzi dei prodotti che passavano per Hormuz, idrocarburi e fertilizzanti. E l'aumento riflette una riduzione nell'offerta di questi prodotti, non un balzo della domanda.

Ma che differenza fa, si potrebbe dire, se i prezzi salgono perché la domanda cresce troppo o l'offerta si riduce? Quel che conta è solo che l'inflazione è salita su livelli superiori al 2%, l'obiettivo della Bce, e questa dovrebbe quindi reagire. In realtà non è così. Se, come nel caso attuale, i prezzi aumentano per la riduzione nella disponibilità di petrolio, ci si può aspettare che, dopo il balzo iniziale, i prezzi si stabilizzino a un livello più alto, ma non che continuino a crescere nel tempo. Il tasso di inflazione (che è l'aumento dei prezzi), quindi, salirebbe per un po', ma poi inizierebbe a scendere anche in assenza di azioni da parte della Bce. Sarebbe un aumento temporaneo che non richiederebbe un aumento dei tassi.

C'è però un caveat. L'aumento iniziale dei prezzi dell'energia e degli alimentari potrebbe far partire una rincorsa tra i vari prezzi dell'economia e tra prezzi e retribuzioni. Non è tanto il fatto che, se aumentano i costi dell'energia, i costi di produzione aumentano per tutti i beni. Anche in questo caso, alla fine, il processo inflazionistico si esaurirebbe da sé. Il problema principale insorge quando la rincorsa riflette il tentativo dei vari operatori economici di scaricare su altri la perdita di benessere che deriva dall'aumento dei prezzi del petrolio. Il prezzo della benzina aumenta per un dentista? Allora il dentista adegua il suo tariffario per proteggere il suo tenore di vita. Il cliente del dentista fa la stessa cosa e il volano dei prezzi non finisce più di girare. Sono i cosiddetti second round effects (effetti di secondo giro) e comprendono anche possibili rincorse tra prezzi e retribuzioni. L'inflazione

allora si stabilizza su livelli più alti influenzando le aspettative di inflazione futura, riducendo i rendimenti attesi dalle attività finanziarie, scoraggiando il risparmio e alimentando la domanda. Solo di fronte al manifestarsi di questi effetti una banca centrale dovrebbe aumentare i tassi di interesse.

Non siamo ancora in questo scenario. Non vi è segno di questi second round effects . Aumentare i tassi di interesse in questo caso accentuerebbe la spinta recessiva che è comunque causata dalla più alta «tassa» che dobbiamo pagare ai Paesi da cui importiamo idrocarburi. Certo, una forte recessione frenerebbe l'inflazione più rapidamente, ma il prezzo da pagare sarebbe troppo alto e non necessario perché, in assenza di second round effects , l'inflazione si esaurirebbe da sé. Quel che serve, per ora, è calma e sangue freddo. Vediamo se le banche centrali lo avranno.