

IL MESSAGGERO – 16 MAGGIO 2026

Per la Bce una scelta difficile sui tassi

di Angelo De Mattia

La tassa occulta dell'inflazione torna a preoccupare, come del resto si prevedeva, ma per ora dobbiamo prenderla "cum grano salis". Ad aprile, nella zona euro l'inflazione raggiunge il 3 per cento. È la conseguenza dei forti rincari dell'energia e dell'impatto che hanno su prezzi e salari, nonché dei primi riflessi sulle catene di valore.

Ma la Bce nel Bollettino pubblicato ieri precisa che a più lungo termine le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate benché sugli orizzonti temporali più brevi siano aumentate in maniera significativa. A fronte di questi primi "caveat", la crescita nel primo trimestre si attesta allo 0,1 per cento in termini reali, ma ciò non (ancora) modifica le discrete condizioni nelle quali si è entrati in questa fase difficile.

Attività economica e prezzi dipenderanno dalla lunghezza e dall'intensità dei rincari. La fiducia nell'investire e nel consumare si può incrinare, dice il Bollettino adoperando questo termine, che evoca una spaccatura, nell'analizzare i rischi al rialzo dell'inflazione e al ribasso per la crescita. Si arriva, quindi, a un raffronto dello shock, a motivo dei problemi dell'energia, con quello del 2022-2023 in originaria conseguenza del Covid.

In Italia, ieri sono stati altresì pubblicati due dati non incoraggianti: l'inflazione registra un +2,7 per cento in ragione d'anno (1,1 ad aprile), mentre il debito pubblico raggiunge a marzo i 3.159 miliardi. Si guarda ai prezzi regolamentati e non. Pesa il carrello della spesa, in particolare per i meno favoriti. Le informazioni e i dati, in particolare a livello di Eurozona, suggeriscono la necessità di adottare misure, ma non siamo ancora in una condizione drammatica.

Per ora non si parla né di recessione né di stagflazione. Nonostante gli aumenti, data la loro attuale entità e considerate le aspettative, siamo ancora nel campo della possibile prevenzione, dell'agire di anticipo per prevenire un aggravamento della situazione. La Bce ritiene ammissibili interventi pubblici di sostegno che siano però transitori, selettivi e mirati, e che preservino l'equilibrio dei conti pubblici. Occorre attivare le possibili riforme, cominciando da quelle dell'energia. Detto così, può significare tuttavia, per alcuni Paesi ivi compresa l'Italia, che si potrebbe fare ben poco. Invece, questa dovrebbe essere la fase dell'agire incisivamente, sia con misure di debito comune europeo, sia assumendo una posizione meno rigoristica a proposito dell'attivazione delle deroghe, generali o specifiche, al Patto di stabilità.

LA CONDIZIONE

Permane sospesa la condizione dell'Italia quando sembra possa sperarsi ancora di uscire dalla

procedura di infrazione con il ricalcolo di alcune spese, in particolare di quelle del Superbonus edilizio. Ma poi sopravvengono le previsioni su quel che deciderà la Bce l'11 giugno quando riunirà nuovamente il Comitato direttivo per le decisioni di politica monetaria. Ad oggi, pur in presenza di un quadro con ombre e qualche luce, non si dovrebbe dare per scontato che saranno aumentati i tassi di riferimento, magari di un quarto di punto. Siamo ancora in una situazione di "surplace": stroncare l'inflazione nella culla può essere vincente, ma bisogna valutare i costi connessi. Un passaggio a un'impostazione restrittiva impatterebbe fortemente sulla già debole crescita. Questa, al contrario, sarebbe l'occasione per promuovere con la leva monetaria una politica selettiva. Ricordo, anche se erano altri tempi con altri poteri, che in Italia si reagì al primo shock petrolifero del 1973 con alcune operazioni di politica monetaria raccordate con provvedimenti di Vigilanza bancaria (per esempio, con il vincolo di portafoglio che obbligava le banche ordinarie a investire in titoli). Un raccordo della manovra monetaria con auspicabili misure dell'Unione sarebbe opportuno se non doveroso. Nel 2021 e seguenti si peccò nel reagire tardi all'inflazione crescente, ora non si deve correre il rischio di agire troppo presto per un eccesso di reazione all'errore compiuto, contro un'inflazione le cui aspettative la Bce afferma essere saldamente ancorate.

Il 29 maggio ascolteremo le Considerazioni Finali del Governatore della Banca d'Italia, Fabio Panetta, distintosi nella Bce per l'equilibrio e l'efficacia delle sue posizioni. Avremo un quadro più chiaro e un orientamento. La delicatezza della situazione sconsiglia una precipitosità, ma suggerisce di rimanere "sine spe ac metu" pronti a intervenire.