

## IL DIFFICILE EQUILIBRIO TRA TASSI E CRESCITA

MARIO MACIS

LA NUOVA SARDEGNA, 8 GIUGNO 2022

Dopo avere alzato il tasso di interesse di mezzo punto percentuale a maggio, la Federal Reserve americana ha annunciato ulteriori rialzi nei prossimi mesi. La Banca Centrale Europea ancora non si è mossa, ma ha mandato segnali simili. L'obiettivo è combattere l'inflazione, che da entrambi i lati dell'Atlantico viaggia intorno all'8 per cento, un livello che non si vedeva da decenni. Ciò crea preoccupazioni per la crescita e per i paesi molto indebitati come l'Italia. Ma andiamo per ordine. Dopo decenni di bassa inflazione, dall'autunno scorso i prezzi negli Stati Uniti hanno cominciato a salire in maniera preoccupante. L'opinione prevalente era che si trattasse di aumenti temporanei e limitati ad alcuni settori per via di una combinazione tra domanda elevata post lockdown e offerta ristretta a causa di problemi logistici nelle catene del valore globali. Purtroppo, l'inflazione si è rivelata persistente e generalizzata, ed è adesso molto elevata anche in Europa. In Italia, l'inflazione a maggio era al 7,3 per cento. La guerra di Putin in Ucraina ha aggravato la situazione, soprattutto a causa dell'impennata dei prezzi di energia, materie prime, prodotti alimentari. L'aumento del prezzo di energia e materie prime si traduce in costi di produzione più alti per le imprese e aumenti dei prezzi dei prodotti finiti. La crescita dei prezzi riduce il potere d'acquisto delle famiglie, e quando gli aumenti riguardano beni necessari, i più colpiti sono i redditi più bassi. Inoltre, un'inflazione elevata e in crescita crea incertezza e volatilità nei mercati, e può modificare le aspettative risultando in profezie che si auto-avverano. Una volta innescate, le spirali inflazionistiche diventano sempre più difficili da contenere (si guardi all'Argentina per un esempio recente e drammatico). Per questa ragione, è importante che le banche centrali agiscano tempestivamente e mandino segnali chiari. L'esitazione da parte della Banca Centrale Europea è per certi aspetti comprensibile. L'aumento dei tassi di interesse è volto a ridurre la domanda da parte di consumatori e imprese in un'economia surriscaldata. Se da un lato questo riduce la crescita dei prezzi, dall'altro ha l'effetto di rallentare l'attività economica. Negli Usa, la ripresa è stata molto robusta e continua ad esserlo, e finora, le aspettative di crescita sono state riviste verso il basso ma in misura contenuta. I pessimisti sono in minoranza, ma l'economista Larry Summers ha fatto notare che, storicamente, quando l'inflazione negli Usa è stata superiore al 4 per cento e la disoccupazione inferiore al 4 per cento, si è sempre avuta una recessione entro i due anni successivi. Queste preoccupazioni sono maggiori in Europa. In parte, ciò è dovuto al fatto che le conseguenze della guerra in Ucraina sono più pesanti in Europa che negli Usa, data la forte dipendenza di diversi paesi dall'energia russa. La Commissione Europea ha abbassato le previsioni di crescita dell'eurozona dal 4 al 2,7 per cento. Inoltre, a differenza degli Usa, l'inflazione in Europa si deve più a problemi sul lato dell'offerta e alla guerra, su cui la politica monetaria può far meno. Non solo, ma tassi di interesse più alti comportano un aumento dell'onere del debito pubblico, sottraendo risorse che si potrebbero impiegare diversamente, e potenzialmente creando nuovi dubbi sulla sostenibilità del debito di paesi fortemente indebitati come l'Italia. La Bce si trova pertanto a dover risolvere un bel dilemma: alzare i tassi per ridurre l'inflazione, o mantenerli bassi per non deprimere l'economia. Un "sentiero stretto" che è ancora più arduo affrontare data l'incertezza su una guerra di cui è difficile prevedere esito e durata, e con una pandemia

che ancora crea scompiglio, come dimostrato dai recenti ulteriori problemi logistici causati dai lockdown in Cina. Nel frattempo, i governi provano a intervenire per ridurre il peso degli aumenti dei prezzi di certi prodotti, soprattutto l'energia, sul bilancio delle famiglie. In Italia, vanno in questa direzione l'estensione del taglio delle accise sui carburanti, la proroga della rateizzazione delle bollette di luce e gas, e il "bonus" una tantum di 200 euro per lavoratori e pensionati con certi requisiti di reddito. Ma la sfida piu' impegnativa, probabilmente, riguardera' i salari, con da un lato l'esigenza di preservarne il potere d'acquisto e dall'altro quello di non innescare una spirale salari-prezzi.