

IL DELICATO EQUILIBRIO DEI TASSI

MARIO MACIS

LA NUOVA SARDEGNA, 7 NOVEMBRE 2022

Come ampiamente segnalato nei mesi scorsi, la Fed americana e la Bce in Europa continuano a combattere l'inflazione con rialzi dei tassi di interesse. Comportarsi secondo quanto annunciato è importante per la credibilità delle banche centrali, e in questo momento di grande incertezza geo-politica ed economica, è un bene che persone, imprese, e operatori dei mercati finanziari abbiano punti di riferimento credibili. Come già discusso anche sulle pagine di questo giornale, le autorità di politica monetaria e i governi nazionali affrontano una situazione in cui ogni scelta comporta un costo non indifferente. "Non ci sono pasti gratis" è la massima che viene in mente. Quando i tassi di interesse salgono, prendere soldi in prestito diventa più costoso, la domanda aggregata scende, l'economia si "raffredda", e – se il piano funziona – l'inflazione viene giù. Il programma però comporta dei costi, appunto. I primi ad avvertire i costi del prezzo del denaro più elevato sono i debitori, o coloro che desiderano indebitarsi: famiglie, imprese, e governi. Molte famiglie italiane con un mutuo a tasso variabile stanno cominciando a percepire l'effetto dei tassi più alti, così come le famiglie che vogliono accendere un nuovo mutuo per acquistare una casa. Il tasso per i mutui fissi a 20 anni è poco sotto il 3 per cento, mentre a settembre 2021 era sotto lo 0,5 per cento. Paradossalmente, una misura anti-inflazionistica si traduce nell'immediato in costi aggiuntivi per le famiglie. Gli operatori del settore segnalano difficoltà da parte del pubblico, e anche un certo disorientamento, dovuto in parte alla difficoltà per le persone di comprendere le implicazioni delle decisioni delle banche centrali, e in parte al fatto che non è facile per nessuno gestire tanta incertezza. Il maggiore costo del denaro colpisce naturalmente anche le imprese: essendo più costosi i prestiti bancari, molte imprese decideranno di ridurre gli investimenti e le assunzioni, e le imprese più marginali saranno costrette a chiudere. Nessuno può dire con certezza se i piani delle banche centrali americana ed europea funzioneranno e, se sì, quale sarà il costo complessivo in termini di crescita e occupazione. La Banca d'Italia prevede un rallentamento della crescita del PIL italiano già nell'ultimo trimestre di quest'anno, e una crescita di pochi punti decimali nel 2023, o una recessione (crescita negativa del PIL) a seconda dell'evoluzione della guerra in Ucraina e dei costi dell'energia. Poiché il tasso di inflazione è attualmente molto elevato (poco meno dell'11 per cento nell'UE), riportarlo a livelli moderati sarebbe un gran risultato. L'economista Brad DeLong ha recentemente ricordato come John Maynard Keynes considerasse l'inflazione come un "tradimento della fiducia sociale a un livello straordinario", capace di demolire le basi esistenti della società. Le dichiarazioni di Christine Lagarde (Bce) e, soprattutto, quelle di Jay Powell (Fed) sono in linea con questa visione e indicano che le banche centrali considerano l'abbattimento dell'inflazione un obiettivo di primaria importanza da ottenere anche a costo di una recessione. Entrambi hanno indicato che i tassi saliranno ancora. Se sarà recessione, i governi nazionali potranno intervenire in maniera mirata a sostegno delle categorie più colpite. E qua veniamo alle conseguenze del rialzo dei tassi sui governi. Per i paesi con un elevato debito pubblico come l'Italia, tassi di interesse più alti vogliono dire maggiori esborsi per pagare il costo del debito, e meno risorse da destinare ad altre cause. Anche qua, non ci sono pasti gratis, e il prezzo di non avere spazio fiscale a sufficienza per gestire le emergenze si paga. Il neonato governo Meloni si sta già accorgendo di questa realtà. Infine, il fatto che il nostro destino dipenda da tanti fattori al di fuori dal nostro controllo aumenta l'incertezza. Per esempio, una parte dell'inflazione in Europa si deve ai rialzi dei tassi di interesse negli Usa che rafforzano il dollaro e indeboliscono l'Euro, facendo salire il prezzo di materiali e beni importati. Ciò significa che l'Europa deve non solo risolvere i propri problemi, ma anche sperare che la Fed riesca a sconfiggere l'inflazione negli Usa. E naturalmente sperare in una discesa del prezzo dell'energia e della rimozione dei colli di bottiglia produttivi. Gli effetti sull'inflazione del rialzo dei tassi si vedranno solo tra qualche mese. Dovremo convivere con incertezza e ansia economica ancora per un po'.