

**Economia**

DS6901 DS6901

## Dopo cinque anni la Bce taglia i tassi ma non basta

di **Walter Galbiati**

**M**eno 28 per cento. È il calo netto delle richieste dei prestiti che le imprese europee hanno sottoposto alle banche nel primo trimestre del 2024, mentre i volumi sono risultati piatti o in flessione. Si deve partire da questo numero per capire quanto sia stato atteso il taglio dei tassi, i principali indiziati della contrazione dei finanziamenti. ● a pagina 32

### *Il taglio della Bce*

# Quando i tassi non bastano

***Ad aspettare il ribasso del costo del denaro non sono solo le imprese, ma anche i governi indebitati come quello italiano***

di **Walter Galbiati**

**M**eno 28 per cento. È il calo netto delle richieste dei prestiti che le imprese europee hanno sottoposto alle banche nel primo trimestre del 2024, mentre i volumi sono risultati piatti o in flessione. Si deve partire da questo numero per capire quanto sia stato atteso il taglio dei tassi, i principali indiziati della contrazione dei finanziamenti.

Prendere a prestito denaro ad aprile costava mediamente in Europa il 5,2 per cento e accendere un mutuo il 3,8 per cento. Troppo per lanciarsi in avventure finanziarie o anche in progetti di crescita. Da qui il calo che ha colpito in modo diverso ogni Paese perché, se la Germania e la Spagna hanno registrato una flessione delle domande rispettivamente del 13 e del 17 per cento, Francia e Italia hanno fatto peggio, la prima con un ribasso del 42 per cento e la seconda del 45 per cento.

La ritirata è stata spiegata col rallentamento degli investimenti in conto capitale, quelli importanti che si ammortizzano in tanti anni e servono per creare sviluppo. Eppure le imprese hanno mostrato una resilienza maggiore del previsto con un Pil del primo trimestre al di sopra delle attese e con il mercato del lavoro che ha archiviato dati migliori di sempre, perfino in Italia. La sensazione, però, è che si sia arrivati al limite e che la boccata di ossigeno di ieri non possa rimanere isolata.

Le parole del governatore della Banca d'Italia, che partecipa e vota alle riunioni della Banca centrale europea, pronunciate in occasione delle Conclusioni finali sono state illuminanti: "L'orientamento monetario potrebbe rimanere restrittivo anche con più tagli dei tassi", perché anche nel caso in cui la Bce abbassasse di altri 60 punti base (è la stima implicita del mercato) il costo del denaro nel corso del 2024, i tassi rimarrebbero ben al di sopra del 2 per cento, il livello considerato ottimale da tutte le banche centrali per bilanciare inflazione e crescita. Secondo Panetta è meglio un'azione "tempestiva e graduale" che una "tardiva e precipitosa". Gli analisti di Ubs, per esempio, ipotizzano un taglio di 75 punti nel corso di quest'anno e di 100 punti nel 2025, che porterebbero i tassi di riferimento al 3,25 per cento entro la fine del 2024 e al 2,25 per cento entro la fine del 2025. Significa che, se dovesse andare tutto bene, ci vorranno ancora due anni per avvicinarsi al tanto agognato 2 per cento, a meno che la Bce non riveda le sue idee sui tassi, sui quali ha anticipato che si pronuncerà il prossimo anno in occasione della sua *strategy review*.

E non si deve temere che la discesa dei rendimenti provochi qualche leggera pressione sui ricavi da



interessi delle banche, un po' perché negli ultimi due anni hanno macinato utili da giganti, un po' perché in un contesto in cui finanziamenti della Bce sono in calo, anche gli stessi istituti di credito pagheranno meno il denaro da offrire in prestito alle imprese, diminuendo così anche il costo del rischio. Oltre alle imprese sane, ne beneficeranno i clienti e le aziende più vulnerabili, quelli con mutui variabili e con tassi alti, i clienti a rischio fallimento con vantaggio anche per la qualità degli attivi delle banche.

Ad aspettare il ribasso del costo del denaro e a tirare un sospiro di sollievo, non sono solo le imprese, ma anche i governi più indebitati, primo fra tutti, quello italiano che è seduto su una matassa di titoli di Stato da 2.458 miliardi di euro, sul quale paghiamo mediamente il 2,85 per cento di interessi, ma che, se si guardano le sole emissioni di quest'anno, sulle quali ha pesato molto di più il rialzo dei tassi iniziato nel 2022 dalla Bce, gli interessi salgono al 3,59 per cento.

Il conto lo ha presentato il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, nel Documento di Economia e Finanza presentato ad aprile dove ha illustrato come la spesa per gli interessi sul debito nel 2023 sia stata pari al 3,8 per cento del Pil, ovvero oltre 79 miliardi di euro. Una somma che andrà a crescere nel 2024, quando passerà al 3,9 per cento, circa 84 miliardi, e ancora nel 2025 al 4,0 per cento pari ad oltre 96 miliardi.

“Una tale zavorra ci costringe ogni anno a impegnare considerevoli risorse pubbliche per pagare interessi, sottraendole all'innovazione e allo sviluppo. Affrontare il problema del debito richiede un piano credibile volto a stimolare la crescita e la produttività, e nel contempo a realizzare un graduale e costante miglioramento dei conti pubblici”. Vanno aggiunte le virgolette perché sono ancora le parole del governatore della Banca d'Italia, giunto in Via Nazionale su indicazione del governo Meloni, che precisa che più il nostro piano sarà credibile, meno interessi ci chiederanno i creditori. Ed è sempre Panetta a suggerire le linee guida del piano che l'esecutivo dovrebbe intraprendere: tagliare la spesa laddove ci sono inefficienze e rimodularla in favore di investimenti per la crescita con un contributo che dovrà arrivare dal contrasto all'evasione. Come dire, va bene il calo dei tassi, ma l'Italia deve fare la sua parte.

© RIPRODUZIONE RISERVATA