

# «Bce rischia di diventare troppo restrittiva»

**Parla Cipollone**

**Membro italiano del board avverte: la Ue ha disperato bisogno d'investimenti**

Piero Cipollone, del direttivo Bce, conferma in un'intervista a *Le Monde* che l'ipotesi di un taglio dei tassi il 12 settembre resta valida e mette in guardia dal «rischio reale» che la politica monetaria diventi troppo restrittiva mentre la Ue ha un «bisogno disperato d'investimenti».

**Riccardo Sorrentino** — a pag. 7

## Cipollone: la Bce non dev'essere troppo restrittiva

### Politiche monetarie

**Il membro del board Bce: inflazione verso il 2% nella seconda metà del 2025**

«Spero che i dati ci permettano di continuare a essere meno restrittivi». Piero Cipollone, componente del direttivo della Bce, conferma in un'intervista a *Le Monde* che l'ipotesi di un taglio dei tassi il 12 settembre è ancora valida. Pur ripetendo che le decisioni di politica monetaria vengono prese «riunione dopo riunione», ha spiegato che «i dati finora confermano la nostra direzione di marcia».

Di più, sul percorso dei tassi, Cipollone non dice. L'intervistatore, Eric Albert, prova a farsi confermare che il tasso sui depositi possa calare dall'attuale 3,75% al 3,25% entro fine anno – le previsioni di mercato, a cui il componente del board ha fatto riferimento – ma senza risultato: «Non prendiamo impegni in anticipo. Decideremo a ciascuna riunione di politica monetaria», spiega il componente del direttivo che *Le Monde* considera «la più colomba» del sestetto.

Non a caso Cipollone appare preoccupato per le prospettive della crescita di Eurolandia. «In giugno, le nostre previsioni di crescita per la zona euro erano dello 0,9% per il 2024 – ha detto – I dati del secondo trimestre restano

compatibili con queste previsioni, ma le cifre più recenti, come la fiducia dei consumatori e gli indicatori di attività, in particolare per il settore manifatturiero, non sono stati altrettanto incoraggianti». Questo non significa, secondo Cipollone, che la Bce sia troppo lenta nei tagli. «Le nostre proiezioni per l'inflazione suggeriscono che torneremo al nostro obiettivo del 2% nella seconda metà del 2025. Fino ad allora, i dati sull'inflazione fluttueranno, ma siamo sostanzialmente sulla buona strada».

Per Cipollone, però, i rischi sulla crescita sono uguali ai rischi sull'inflazione. Non diversamente da Philip Lane capo economista della Bce. «Sì, c'è un reale rischio che la nostra posizione possa diventare troppo restrittiva – ha spiegato l'ex vicegovernatore della Banca d'Italia – Dobbiamo assicurarci che l'inflazione converga al nostro obiettivo senza frenare inutilmente l'economia, perché abbiamo un disperato bisogno di investimenti e crescita in Europa. Ogni ritardo in questo ambito ci pone in un serio svantaggio».

Non è una questione di disoccupazione. «L'occupazione non è più un problema: il tasso di occupazione nell'area dell'euro è aumentato considerevolmente e questo è molto positivo». Anche il rialzo dei salari non preoccupa: «Non dovremmo temere che i salari aumentino più velocemente dell'inflazione per un certo periodo, visto che in precedenza sono

cresciuti a un ritmo più lento. Altrimenti, non vedo come possiamo sostenere la ripresa e, di conseguenza, il rimbalzo della produttività. Non stiamo assistendo a una spirale salari-prezzi. È un naturale recupero che è sano per l'economia».

Il tema è proprio quello della produttività (che, a rigore, non è obiettivo della politica monetaria). «Negli ultimi 30 anni, l'aumento della produttività oraria nell'area dell'euro è stato solo la metà di quello degli Stati Uniti. Le nostre imprese non investono quanto negli Stati Uniti, soprattutto nelle nuove tecnologie. Questo perché sono piccole. L'Europa non è riuscita a favorire l'emergere di imprese abbastanza grandi da essere competitive a livello globale. Non stiamo sfruttando al meglio il nostro principale asset, il mercato unico europeo. È un problema strutturale. I nostri mercati finanziari e dei prodotti sono frammentati lungo linee nazionali».

Inevitabile allora, in una Francia molto indebitata e con un interlocutore italiano, la domanda sull'opportunità di mantenere, in



questo quadro, le regole di bilancio. «Prima di tutto – spiega Cipollone, che si dice favorevole a sviluppare ulteriormente gli Eurobond – le nuove regole fiscali della Ue sono compatibili con il mantenimento degli investimenti pubblici. Includono incentivi per attuare riforme e investire, permettendo di estendere il periodo di aggiustamento di bilancio da quattro a sette anni. Ma dobbiamo essere consapevoli della dimensione del debito. Vengo da un paese (l'Italia) che spende tanto per il servizio del debito quanto per l'istruzione. Più grande è il debito, più volatile è il mercato e più difficile è attuare un aggiustamento. Quando hai un debito eccessivo, la tua sovranità è a rischio».

—**R.Sor.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**4,25%**  
DS6901

#### TAGLIO DEI TASSI IN CANADA

La Banca del Canada ha tagliato i tassi d'interesse per la terza volta consecutiva nel tentativo di stimolare la spesa e ridurre i costi dei mutui.

La banca centrale ha abbassato il tasso di interesse di riferimento di un quarto di punto percentuale, portandolo al 4,25%, in linea con le aspettative



**Inflazione e crescita.** Il membro del board della Bce Piero Cipollone