

Panetta: «La Bce sia più esplicita sulle mosse future»

Politica monetaria

«È giunto ora il momento per la Bce di dare indicazioni più esplicite delle sue intenzioni» sui tassi. Lo

ha detto il governatore di Bankitalia Fabio Panetta in una lezione all'Università Bocconi. La Bce, ha aggiunto, «dovrebbe portare la sua politica di tassi al livello neutrale», in linea con le stime di inflazione.

Carlo Marroni — a pag. 5

«Bce, non servono più le strette: ora indicazioni più esplicite»

Mercati. Il governatore di Bankitalia Fabio Panetta: «Francoforte può permettersi di normalizzare la sua politica monetaria, in questa fase dovremmo focalizzarci più sulla debolezza dell'economia reale»



«Bce deve adattare le sue comunicazioni per fornire la necessaria guidance a consumatori e investitori»

Carlo Marroni

Tagliare i tassi di interesse, è ora. L'economia va molto a rilento, l'inflazione potrebbe scendere ormai sotto la soglia del 2%, le condizioni ci sono tutte. «È giunto ora il momento per la Bce di dare indicazioni più esplicite delle sue intenzioni» sui tassi e Francoforte «può permettersi di normalizzare» ora la sua politica monetaria.

Il Governatore della Banca d'Italia, Fabio Panetta, parla all'Università Bocconi in un discorso dal titolo eloquente "Back to the future: forward-looking considerations on monetary policy normalization" e assieme al rettore Francesco Billari dialoga con gli studenti, risponde a una dozzina di domande: un formato inusuale per un banchiere centrale quando si trattano argomenti sensibili come la politica monetaria. E poche ore dopo lo fa anche alla Fondazione Pinardi, dove a braccio e proiettando grafici spiega il percorso che è stato fatto dalla banca centrale per abbattere l'inflazione e come ormai quella stagione sia finita. Ora la Bce «dovrebbe portare la sua politica di tassi al livello neutrale, in linea con le stime economiche e di inflazione» in modo da «evitare il rischio di sottodimensionare l'obiettivo», adattando quindi «le sue comu-



«Bce dovrebbe portare la sua politica di tassi al livello neutrale, in linea con le stime economiche e di inflazione»

nicazioni per fornire la necessaria guidance a consumatori e investitori». E così se «dovessi stipulare un mutuo vorrei sapere almeno la direzione che prenderanno i tassi». E accenna alla situazione dell'economia nazionale: «Dieci anni fa l'Italia non cresceva ed era considerato il grande malato d'Europa. Oggi quando parlano del grande malato d'Europa tendono a indicare la Germania. Le cose cambiano...».

Ora la Bce ha un appuntamento importante: il 12 dicembre si riunirà il Governing Council per decidere se procedere al quarto taglio del 2024, fatto che il mercato (e non solo) si aspetta, e forse anche più di un quarto di punto. Si vedrà, ma certamente Panetta, che dentro il consiglio Bce da tempo sostiene queste posizioni, con gli interventi a Milano compie un passo di comunicazione all'esterno molto deciso. «In uno scenario in cui la domanda rimane debole, l'inflazione potrebbe scendere ben al di sotto del 2%», spiega. «Affrontare questa situazione con una posizione monetaria restrittiva sarebbe un errore, poiché esacerberebbe il mancato raggiungimento dell'obiettivo di inflazione. Invece, la Bce dovrebbe affrontare questa situazione con una posizione neutrale. In questo modo



«Dieci anni fa l'Italia era considerato il grande malato d'Europa. Oggi si tende a indicare la Germania»

potrebbe sospendere i tagli dei tassi se il mancato raggiungimento è probabile che sia temporaneo, o tagliare ulteriormente i tassi se il mancato raggiungimento sembra probabile che persista».

Qui Panetta entra in un terreno apparentemente complicato per chi non è economista, ma che spiega molto delle politiche monetarie che incidono sulla vita di tutti, e parla del "tasso neutro", che naturalmente è una variabile mobile: «Quando si discute di questo problema, ci si confronta spesso con l'obiezione che il cosiddetto r^* (o "r-star", ovvero la soglia che determina se la posizione è restrittiva, neutrale o espansiva) è un concetto sfuggente: nessuno sa esattamente quale sia il suo valore. L'obiezione è corretta nei fatti, ma non credo che sia rilevante in questa fase. Probabilmente siamo molto



lontani dal tasso neutrale. Inoltre - aggiunge - potremmo dover tagliare i tassi di riferimento al di sotto di r^* se il ciclo si deteriora. Abbassare i tassi di riferimento al di sotto del livello neutrale nel punto più basso del ciclo è una prescrizione politica standard, a cui sia la Bce che la Federal Reserve hanno aderito in passato. La questione non è se la Bce può, ma se deve. Per rispondere a questa domanda è necessario un esame costante e attento dell'evoluzione delle prospettive macroeconomiche».

E anche di questo i governatori certamente parleranno il 12 dicembre a Francoforte. Ma fino ad oggi come è stata la condotta monetaria, viene da chiedere.... «Al di là di singoli episodi, se guardiamo a quello che è successo negli anni scorsi, la presidente Christine Lagarde andrà ricordata anche per quello che ha fatto di buono, ha fatto molto di buono» dice quasi in conclusione delle sue conferenze, un "Panetta-day" milanese a poco più di un anno dal suo insediamento a Via Nazionale. «Credo che Lagarde alla fine abbia fatto, nella parte più importante del suo mandato, un lavoro molto buono, abbiamo l'inflazione al 2% grazie alla Bce. Abbiamo avuto un'inflazione che è rientrata dal 10% al 2% sia perché si sono riassorbiti gli shock di offerta sia perché la banca centrale, dopo una forma di esitazione iniziale, non solo ha determinato una stretta ma è intervenuta durante la pandemia con un coordinamento tra politica monetaria e politica di vigilanza». E aggiunge, sempre riferito alla presidente Lagarde: «Non è una difesa d'ufficio, mi è capitato di criticarla anche in modo aperto».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DS6901

PAROLA CHIAVE

DS6901

#Tasso neutrale

Il concetto di un tasso di interesse naturale, oggi spesso chiamato tasso neutrale di interesse o anche r^* (R-star) nei lavori accademici, è dovuto all'economista svedese Knut Wicksell. In un lavoro del 1898 l'economista definì il tasso naturale di interesse come il tasso di interesse che permette ad un'economia di funzionare con piena occupazione al massimo delle sue capacità produttive con una piccola inflazione costante.

Il tasso naturale o neutrale è il livello dei tassi di interesse che non stimola né limita la crescita economica



Governatore di Bankitalia.

Fabio Panetta nel corso del suo intervento all'Università Bicconi a Milano