

La Bce alza i tassi ma segnala la fine del ciclo restrittivo

La decisione. Valore di riferimento al 4 per cento. Pur non parlando di «picco», la banca centrale ha detto che i livelli resteranno dove sono «per un periodo sufficientemente lungo»

Isabella Bufacchi



AFP Alla Bce dal 2019. La presidente della Banca centrale europea Christine Lagarde

FRANCOFORTE

La Banca centrale europea ha alzato ieri i tre tassi di riferimento di 25 punti base, portando al 4% il tasso sui depositi presso l'Eurosistema che determina il tasso overnight ed è quindi il tasso più importante per banche, imprese e famiglie. Il Consiglio direttivo ha preso inoltre un'altra importante decisione: pur non nominando il "tasso terminale" o il "picco dei tassi", che non rientrano nel vocabolario della banca centrale, la Bce ha stabilito che sulla base della grande mole di informazioni attuali - tra le quali le proiezioni macroeconomiche di settembre degli esperti dell'Eurosistema - se i dati sull'inflazione non si discosteranno dai progressi conseguiti finora, e se i tassi di mercato non scenderanno troppo velocemente anticipando frettolosamente un taglio dei tassi - allora non ci dovrebbero essere altri rialzi. I tassi resteranno dove sono, «per un periodo sufficientemente lungo».

Guardando in avanti, l'orientamento della Bce resta restrittivo, perché la lotta contro l'inflazione non è stata ancora vinta: il Consiglio, dopo il decimo rialzo consecutivo ieri, ha lasciato aperta la porta alla possibilità di un ulteriore rialzo dei tassi, a posteriori e sulla base di altri dati futuri, nel momento in cui l'inflazione dovesse deragliare dalla traiettoria attuale. In quel caso, basandosi sui nuovi dati di volta in volta, le decisioni future «assicureranno che i tassi siano fissati su livelli sufficientemente restrittivi finché necessario» sulla base di «un approccio guidato dai dati nel determinare livello e durata adeguati della restrizione».

Il linguaggio utilizzato nel comunicato per spiegare il rialzo dello 0,25% e il conseguente orientamento e le parole della presidente Christine Lagarde in conferenza stampa, hanno dato un chiaro segnale ai mercati: non aspettatevi che i tassi verranno abbassati velocemente, perché sulla base delle informazioni attuali i livelli dovranno essere «mantenuti per un periodo sufficientemente lungo» per fornire un contributo «sostanziale» a un ritorno tempestivo dell'inflazione al 2% sul medio termine. Di picco o tasso terminale, come piace chiamarlo ai mercati, non si può parlare ex-ante: potrà essere verificato, nel momento in cui ci si dovesse arrivare, solo ex-post. Per questo Lagarde è stata inflessibile su questo punto, senza cedere alle domande dei giornalisti.

Nelle proiezioni macroeconomiche di settembre, l'inflazione complessiva è stata un misto di cattive e buone notizie: ritoccata al rialzo nel 2023 e nel 2024 rispetto alle proiezioni di giugno (rispettivamente al 5,6% dal 5,4% e 3,2% da 3%) ma è stata limata al ribasso dello 0,1% nel 2025 (dal 2,2% al 2,1%). La migliore buona notizia è arrivata dall'inflazione core, di fondo, che è stata infine ritoccata all'ingiù nel 2025 al 2,2% dal 2,3% di giugno.

In quanto all'andamento dell'economia, il rallentamento è stato più di una limatura. Lagarde ha però enfatizzato che il taglio della crescita del Pil dell'area dell'euro nel 2024, dall'1,5% di giugno all'1% di settembre, è stato causato dalla frenata nel 2023 (dallo 0,9% di giugno allo 0,7% di settembre). «La ripresa economica prenderà slancio nel 2024 ad annata inoltrata, i tempi difficili sono adesso», ha detto la presidente.

Nel Consiglio alcuni membri avrebbero preferito una pausa già da ora, con il tasso sui depositi al 3,75%, ma Lagarde ha assicurato che la decisione di portare al 4% il tasso principale di riferimento per l'overnight, quello appunto sui depositi, è stata presa da una «solida maggioranza». Di certo, la trasmissione della politica monetaria sta funzionando, addirittura meglio del previsto dalla Bce: le banche hanno alzato i tassi velocemente, rispetto a cicli restrittivi passati, trasferendo a famiglie e imprese l'inasprimento più forte e più veloce dalla nascita dell'euro: 450 punti base tra luglio 2022 e settembre 2023. Il tasso di riferimento più alto nella storia dell'euro, quello delle operazioni principali di rifinanziamento Mro quando l'overnight era agganciato a questo tasso, è stato del 4,75%. Ieri, il tasso di riferimento per l'overnight, quello sui depositi, era ancora al 4%.

In quanto al Quantitative tightening (Qt), lo smantellamento del portafoglio di titoli tramite la cancellazione dei reinvestimenti del programma di acquisti standard App, ieri dalla Bce non sono arrivate né sorprese né novità. Lagarde ha ribadito che lo strumento principale nella lotta contro l'inflazione resta il tasso d'interesse e che il programma pandemico Pepp resta intoccato dal Qt essendo «la prima linea di difesa che abbiamo per assicurare il buon funzionamento della trasmissione della politica monetaria».

© RIPRODUZIONE RISERVATA