

DOPO LA MOSSA DELLA FED

USA, SU I TASSI E PRESTO TOCCA A NOI

Tito Boeri

ERI la Fed ha continuato nella sua politica di graduale incremento dei tassi di interesse, alzandoli di altri 25 punti base, fino a portarli al 4%. E' stata la dodicesima stretta consecutiva. Altre ne seguiranno presumibilmente nei prossimi tre mesi, prima dell'avvicendamento alla guida della Federal Reserve. I mercati si aspettano che il tasso di riferimento tocchi il 4,5% entro i primi mesi del 2006. Il gradualismo serve a soffocare i focolai di inflazione interni senza indebolire la crescita. Se la strategia di Greenspan funzionerà, il nuovo presidente della Fed, Ben Bernanke, si troverà a gestire un'economia in forte crescita senza dover ricorrere a nuove strette di politica monetaria che verrebbero mal digerite dai mercati e potrebbero a lungo andare trascinare l'economia americana in una recessione. Se invece non funzionerà, Bernanke dovrà, come il suo predecessore, giocare d'anticipo per reprimere spirali prezzisalariali, ma sarà costretto ad agire con ancora maggiore determinazione di Greenspan per rendere credibile il suo impegno a reprimere sul nascere l'inflazione.

Il modo con cui avverrà il passaggio di consegne alla Fed e l'evoluzione dei tassi oltreoceano hanno implicazioni importanti per gli scenari di crescita in Europa e per i

nostri conti pubblici. Sin qui la Bce non ha voluto seguire, al contrario della Bank of England, la Fed nel suo trend rialzista. Oggi i tassi sono fermi al 2%, con un divario di 200 punti base rispetto agli Stati Uniti. Questa differenza è giustificata dai divari di crescita e di inflazione fra le due aree. Ma come negli Stati Uniti (in cui l'incremento dei prezzi al consumo viaggia ormai vicino alla soglia del 5%) anche in Europa l'inflazione è in aumento (viaggia al 2,5% rispetto al 2% di inizio anno). Il comune denominatore dell'andamento dei prezzi tra le due sponde dell'Atlantico è la dinamica del prezzo del greggio. Se il prezzo del petrolio dovesse mantenersi saldamente al di sopra dei 60 dollari al barile, tenderebbe inevitabilmente a spingere al rialzo anche i beni con prezzi meno volatili, facendo aumentare anche quella inflazione «core», che viene comunemente presa come riferimento dalle ban-

che centrali nel decidere il livello dei tassi di interesse. A quel punto la stretta ci sarebbe anche da noi. E probabilmente non basterebbe una mini-stretta, ma dovremmo assistere ad una sequenza di strette che potrebbe far deragliare la fragilissima crescita europea.

Queste strette effettive e quelle potenziali che si annunciano

all'orizzonte segnalano che è finita la stagione d'oro in cui abbiamo potuto abbattere gli oneri del nostro debito pubblico, facendo scendere la spesa per interessi sui titoli di Stato da oltre l'11 per cento al 5% del Pil, facendoci risparmiare cumulativamente più di 500 miliardi di euro in 8 anni. Gli oneri sul debito sono destinati ad aumentare più velocemente dei tassi perché in uno scenario di tassi crescenti tendono ad ampliarsi anche i premi al rischio, dunque il divario fra i tassi di interesse dei Btp e quelli dei Bund tedeschi. E' proprio per questo motivo che il nostro governo ha dovuto, pur in periodo pre-elettorale, varare tre manovre correttive di fila, per rassicurare i mercati. Ci muoviamo sulla lama di un rasoio. Bene se si comincia a prenderne atto, rimediando a quei difetti di progettazione e a quelle ipotesi irrealistiche sui conti 2005 e sulla manovra 2006, di cui avevamo dato conto su queste colonne.

