

Intervista alla docente della London Business School

Reichlin “Ma l’economia sta reggendo e il disavanzo è ancora gestibile”

Se a primavera l’energia non calerà i nodi potrebbero venire al pettine
di Eugenio Occorsio

«Con una crescita incerta, i tassi in rialzo e la fine degli acquisti di titoli sovrani da parte delle Banche centrali, i rischi ci sono. Sono però mitigati da una serie di fattori». Lucrezia Reichlin, già capo economista della Bce, docente alla London Business School, invita a non sottovalutare le incognite ma anche a non lasciarsi prendere dal panico.

Il “Financial Times” ha lanciato un allarme eccessivo?

«Un fatto tecnico: la maturità media residuale del debito italiano è tra 7 e 8 anni: gran parte dei titoli sono stati collocati in tempi migliori. La stessa inflazione rende i tassi reali di rifinanziamento relativamente bassi, ora e nel prossimo futuro. Il rapporto debito-Pil, diminuito di 5 punti nel 2022, continuerà a scendere malgrado il calo dell’economia».

Lo spread però è tendenzialmente in salita.

«L’inizio dell’anno ha visto un aumento che indica un certo nervosismo, ma non è ancora allarmante. È importante che il governo mantenga un dialogo costruttivo con Bruxelles sui tempi del consolidamento. I nodi verranno al pettine in primavera quando il tesoretto che il Paese si è ritrovato grazie alla crescita del 2022, usato per la manovra, sarà esaurito. Allora, se i costi energetici saranno alti, il binomio stretta monetaria e rallentamento della crescita renderebbe inevitabile un doloroso aggiustamento. Ma se la situazione dovesse precipitare, la Bce ha strumenti di intervento che non esistevano nel 2012».

In quale contesto siamo inseriti?

«Il 2023 si prospetta incerto. Eppure l’economia europea finora ha retto meglio del previsto. L’Italia è cresciuta di circa il 3,5%: molto è dovuto ai servizi e al turismo, ma non solo. L’industria ha dimostrato una

capacità di reazione all’aumento del costo dell’energia che fa sperare per un 2023 meno negativo di quanto atteso. Vedo Italia ed Europa in rallentamento ma non in severa recessione».

A meno che la crisi energetica acceleri di nuovo?

«Certo, uno scenario più negativo non si può escludere. Si realizzerebbe anche se la politica monetaria errasse con un’eccessiva restrizione delle condizioni finanziarie».

Ha un senso la reazione del governo ai rialzi dei tassi?

«L’inflazione è una brutta bestia e, originata dall’energia, ora si riflette su tutti i prezzi al consumo. La Bce deve fare il suo lavoro senza interferenze politiche. La sequenza di aumenti dovrebbe terminare nella prima metà dell’anno: visto che l’effetto sull’inflazione agisce con ritardo, il grosso del lavoro è fatto. Mi schiero con le colombe ma riconosco l’importanza per la Bce di comunicare che l’obiettivo di inflazione non è negoziabile: questo stabilizza le aspettative».

Quindi ancora aumenti dei tassi?

«Dall’esperienza sappiamo che il ritorno al 2% non avverrà prima del 2024. Coerentemente con la strategia, va mantenuta la flessibilità. Sul ritiro dal quantitative easing bisogna agire con prudenza. Mentre le banche centrali hanno acquisito esperienza sull’effetto dell’aumento dei tassi, l’effetto di una progressiva diminuzione degli acquisti di titoli è più incerto. La ragione della prudenza non è la protezione della sostenibilità del debito italiano. Su quello la responsabilità è dell’Italia. La Bce ha il compito di graduare in modo attento e prevedibile la riduzione dello stimolo e casomai intervenire con strumenti straordinari se un Paese dovesse essere vittima di attacchi speculativi».



REICHLIN
GIÀ CAPO
ECONOMISTA
DELLA BCE

