

[Lo spettro della recessione](#)

L'allerta di Visco e il rischio tassi

Antonio Patuelli



Il 30 settembre scorso, a Firenze, il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, ha svolto una relazione quanto mai importante.

A pagina 8

LA TENUTA DEI CONTI La politica della Bce vista dall'Italia

Lo spettro della recessione Il richiamo alla prudenza di Visco L'aumento dei tassi è rischioso

Patuelli, presidente Abi: a settembre Bankitalia aveva messo in guardia sui modelli econometrici
Ogni decisione della Bce dovrebbe tenere conto dell'andamento aggiornato di prezzi e mercati

Antonio Patuelli*



Il 30 settembre scorso, a Firenze, al Convegno della Fondazione Cesi-fin e dell'Istituto Universitario Europeo sul "molteplice ruolo delle banche centrali: le nuove frontiere della politica monetaria", il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, ha svolto una relazione quanto mai importante. Nel convegno si discusse sulla stabilità finanziaria, sulla lotta al cambiamento climatico e sulla possibile adozione di una moneta digitale.

Il governatore ha affermato tra l'altro che «in tutti i paesi l'inflazione ha trovato alimento negli eccezionali aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche. Le modalità di questi aumenti e il loro peso relativo rispetto ad altri fattori, tuttavia, differiscono ampiamente tra le diverse economie, in particolare se si confrontano gli Stati Uniti e l'area dell'euro». Il governatore ha approfondito poi le differenze fra l'inflazione

in Usa e quella nell'Europa dell'euro, constatando che «gli errori di previsione sulla crescita dei prezzi al consumo compiuti dallo staff della Bce e dell'Eurosistema durante i primi due trimestri del 2022 sono stati molto maggiori di quelli osservati in passato».

Visco ha aggiunto in quell'occasione che «l'entità degli errori di previsione potrebbe mettere in dubbio l'affidabilità dei modelli utilizzati per le proiezioni, che potrebbero aver bisogno di valutazioni meno formali e più basate sul giudizio (anche se qualsiasi modello di previsione include sempre fattori di giudizio)». Non si può non ricordare, ha proseguito il governatore, «che i modelli econometrici sono approssimazioni più o meno semplificate della realtà, non possono tenere meccanicamente conto di particolari non linearità nei mercati finanziari o delle materie prime o di cambiamenti di regime nei comportamenti conseguenti a shock di natura sanitaria o geopolitica». Vanno quindi usati, nella definizione delle misure di politica economica, con attenzione, «integrandoli con informazioni esterne e valutazioni di natura

qualitativa, ma non se ne può fare a meno per un'organizzazione disciplinata delle valutazioni alla base di tali misure». Le nostre analisi indicano, tuttavia - ha concluso il governatore - che gli effetti dei prezzi dell'energia, che sono le variabili esogene più importanti, le cui valutazioni sono dedotte dai contratti futures, direttamente e indirettamente (cioè attraverso i loro effetti sui costi di produzione), il 65 per cento degli errori complessivi commessi nella previsione dell'inflazione».

Il Governatore Visco rilevò in quell'occasione anche le «difficoltà nel prevedere le variabili macroeconomiche, quando queste sono guidate da fenomeni non economici, come l'aumento delle tensioni geopolitiche». Occorrerà tenerne conto, aggiunse, «quando si manifesterà la tendenza a commettere errori di previsione di segno opposto all'attenuarsi, auspicabilmente in tempi brevi ma purtroppo oggi assai incerti, di queste tensioni».

Il governatore affermò anche che il Consiglio direttivo della Bce «si trova ora di fronte a un difficile dilemma. L'aumento dell'inflazione è oggi accompagnato

da un brusco deterioramento delle prospettive di crescita economica, che riflette la perdita di potere d'acquisto dei redditi. In questo contesto, rialzi dei tassi eccessivamente rapidi e pronunciati finirebbero per aumentare i rischi di una recessione». Poi il governatore spiegò che «le nostre decisioni future non potranno che seguire un approccio definito riunione dopo riunione e dipenderanno dai dati. Ciò non significa, tuttavia, che dipenderanno solo dai dati correnti, ma dovranno invece mantenere un orientamento lungimirante, basato sulle prospettive economiche a medio termine per l'area dell'euro».

Insomma, pur citandone qui, per ragioni di spazio, solo importanti brani, questi furono nitidissimi ragionamenti del governatore innanzitutto sul metodo per contribuire a combattere l'inflazione senza cadere in una nuova recessione. Quel discorso sul metodo è quanto mai attuale in queste settimane, che hanno visto una particolare riduzione del prezzo europeo del gas che solo il tempo potrà dimostrare se effimera o se si stabilizzerà.

* **Presidente Associazione Bancaria Italiana**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Solo il tempo potrà dimostrare se la riduzione del prezzo del gas sarà effimera o se si stabilizzerà

I tassi di riferimento di FED E BCE

Andamento del tasso base in % negli ultimi dodici anni



Gli aumenti nel 2022

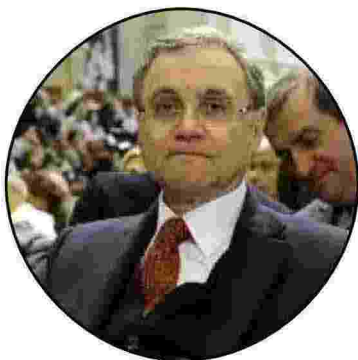


Fonte: Federal Reserve - Banca Centrale Europea

Withub

L'istituto centrale

PALAZZO KOCH



Ignazio Visco

Governatore dal 2011

Economista, allievo di Federico Caffè, Ignazio Visco è stato Chief Economist e Direttore dell'Economics Department dell'Ocse. Dal 2007 al 2011 è stato vicedirettore della Banca d'Italia sotto Fabrizio Saccomanni e nel 2011 ha sostituito Mario Draghi come governatore, oggi al secondo mandato (dal 2005 il ruolo non è più a vita ma dura sei anni)