



Il Sole

# 24 ORE

Fondato nel 1865

Quotidiano Politico Economico Finanziario Normativo

## Patuelli: «Inflazione dura da domare Bce all'avanguardia»

L'intervista



Antonio Patuelli,  
Presidente  
dell'Abi

«La Bce ha tagliato i tassi per prima rispetto alla Fed e alle banche centrali del resto d'Europa nonostante avesse il tasso più basso. È all'avanguardia». Per il presidente Abi, Antonio Patuelli, l'inflazione è una «perfidia bestia da domare». Nonostante il taglio Bce, occorre attenzione sugli effetti della riduzione di acquisti dei titoli di Stato perché «i rendimenti dei titoli pubblici non scendono», dice Patuelli. **Serafini** — a pag. 2



**LAGARDE: POLITICA RESTRITTIVA**  
Repetita iuvant. La presidentessa Bce Christine Lagarde ha ripetuto le parole dette giovedì dopo aver tagliato i tassi: «I tassi di interesse dovranno restare

restrittivi finché sarà necessario per assicurare la stabilità dei prezzi. Per un po' dovremo ancora tenere il piede sul pedale del freno, pur non spingendolo forte come prima».

**L'intervista. Antonio Patuelli. Il presidente Abi: «Banca centrale europea prima a tagliare, eppure ha il tasso più basso rispetto a Usa e resto d'Europa. Non sottovalutare le restrizioni sugli acquisti di Btp»**

## «Bce all'avanguardia sui tassi, l'inflazione è dura da domare»

Laura Serafini

«La Bce ha mostrato di essere all'avanguardia riducendo i tassi di interesse prima di altre economie che hanno tassi molto più elevati». Lo afferma Antonio Patuelli, presidente dell'Abi.

**Presidente, la Bce ha mostrato grande cautela nel ridurre i tassi. Come legge questa decisione? Era una scelta molto attesa, anticipata dai tassi di mercato da fine novembre e dalle banche.**

L'inflazione è una perfida e pessima bestia, domarla è difficile. È necessario, però, guardare a un contesto più ampio per esaminare la decisione della Bce di giovedì. Il picco massimo toccato dall'incremento dei tassi iniziato nel 2022 è stato il 4,5% raggiunto il 20 settembre 2023. Esso non rappresenta il massimo storico nella vita dell'euro, che ormai ha un quarto di secolo: per trovare il picco bisogna tornare al 4,75% dell'11 ottobre 2000. In questo periodo l'eccezione sono stati i tassi a zero, iniziati con lo 0,75% del luglio del 2012 e finiti nell'estate del 2022, con il rialzo che ha portato da 0 all'1,25 per cento. In un quarto di secolo i tassi Bce non sono mai stati più alti, sono stati una frazione rispetto ai tassi storici che ha avuto la lira. È necessario, inoltre, capire rispetto al resto d'Europa e del mondo qual è la situazione dei tassi. Negli Usa sono al 5,5%: la Bce non ha atteso la Fed per tagliare i tassi nonostante la differenza fra i due sistemi sia importante, pari all'1,25 per cento.

Questo gap contribuisce a spiegare la cautela della Bce? Certamente. Nell'area europea non dell'euro il Regno Unito ha tassi al 5,25%, l'1% in più dell'euro. In altri paesi dell'Europa l'Ungheria è al 7,25%, la Romania al 7%, la Serbia al 6,5%, la Polonia al 5,75%, la Repubblica Ceca è al 5,25%, la Norvegia al 4,5 per cento. La Bce è all'avanguardia: è stata la prima a tagliare e non partiva dalla soglia più alta. Questo rende ancora più significativo quel taglio dello 0,25%, per quanto esso possa essere sembrato a molti limitato.

Perché è stata la Bce a muovere per prima? L'Unione europea è un condominio e di conseguenza il taglio dello 0,25% rappresenta una soluzione di sintesi, non unanime, per tenere conto della situazione di paesi, come l'Italia, che hanno avuto una riduzione più rilevante dell'inflazione, andata ben sotto l'1%, e i paesi che sono ancora sopra il 2 per cento.

La politica monetaria è rimasta comunque restrittiva per la parte che riguarda la liquidità. Mi preoccupa il fatto che viene confermata dalla Bce la riduzione della consistenza dei titoli detenuti dall'eurosistema nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (Il Pepp), come indicato nel comunicato diffuso giovedì. Verranno ridotti gli acquisti di titoli pubblici con un ritmo di 7,5 miliardi al mese nella seconda metà del 2024, terminando il programma alla fine dell'anno. Il portafoglio dei titoli detenuti si sta riducendo dato che l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli a scadenza. Questa decisione rende la liquidità sempre più importante, sempre più contesa nella competizione del mercato, tra banche commerciali, obbligazioni delle imprese e titoli di Stato. E al contempo spiega, a mio avviso, perché venerdì scorso il rendimento dei Btp a 10 anni è cresciuto fino al 3,95 per cento. Esso



Presidente Abi. Antonio Patuelli

ha raggiunto il suo massimo a ottobre 2023 con il 4,99%, poi il minimo il 27 dicembre con il 3,49% e nelle ultime giornate di maggio era attorno al 4%, poi è sceso fino al 3,86% giovedì scorso per risalire poi al 3,95 per cento. Questo significa che, riducendo la Bce gli acquisti dei titoli pubblici, il rendimento dei titoli di Stato non scende nonostante il taglio dei tassi da parte della Bce.

**Anche la riduzione del costo del debito pubblico per effetto del taglio dei tassi viene nei fatti vanificata dalla restrizione sulla politica monetaria?**

È un fenomeno che riguarda tutti i paesi dell'area euro. Il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni venerdì è risalito anche in Belgio, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna. Crescono i rendimenti anche nel Regno Unito, che non fa parte dell'euro, ma risente dell'effetto sul mercato del fatto che gli acquisti delle altre banche centrali si fermano.

**Quale sarà l'impatto sui conti pubblici italiani? In aprile le entrate tributarie ed erariali sono aumentate del 10,5 per cento. Da 150 miliardi del 2023 si passa a 166 miliardi. Anche le banche stanno contribuendo in maniera cospicua, come evidenziato da Il Sole 24 Ore nei giorni scorsi. I tributi versati dagli Istituti di credito nei primi quattro mesi del 2024 sono**

aumentati del 250% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con un incremento di circa 5 miliardi. Aggiungo che le scadenze dell'Ires sono nelle prossime settimane e che l'ulteriore gettito garantito dal settore bancario sarà rilevante. Non ci sono, dunque, solo i problemi delle uscite del bilancio nazionale, ma anche le opportunità legate agli incrementi delle entrate dello Stato, le quali dipendono dalla lotta all'evasione ma anche dal fatto che la gravosità delle aliquote fiscali, in presenza di aumento dei ricavi, comporta un aumento delle entrate. Non basta in ogni caso la riduzione dei tassi per favorire lo sviluppo e l'occupazione. E questa deve essere la bussola del nuovo Parlamento europeo e della nuova Commissione europea.

**L'effetto del taglio sui mutui sarà sensibile? Le condizioni dei nuovi mutui indicizzati al tasso fisso erano già sensibilmente migliorate da mesi. I mutui a tasso variabile hanno cominciato a risentire positivamente da fine 2023 dell'attesa del taglio dei tassi. I tassi di mercato hanno anticipato di molto la decisione di giovedì della Bce. In prospettiva, gli indici di mercato favoriscono una riduzione dei mutui a tasso variabile o in essere o di prossima stipula.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA