

---

**contropelo**


---

di Giuseppe Santorsola\*



## ADELANTE CON JUICIO

**N**el contesto di una notevole incertezza macro-strutturale, le due principali banche centrali (Fed e Bce) espongono approcci distinti, la prima orientata verso l'annuncio di tre rialzi dei tassi nel 2022 e la seconda più indirizzata verso una minore creazione di moneta senza modificarne il costo. I mercati hanno risposto con prezzi in calo e, quindi, rendimenti crescenti. Dopo 5 anni, il decennale tedesco sfiora il rendimento zero e, di conseguenza, quello italiano si posiziona intorno all'1,3%, tre quarti di punto in più di un anno fa. In termini reali, peraltro, i tassi di allora erano solo marginalmente negativi rispetto

all'inflazione, mentre ora non coprono nemmeno la metà della perdita di potere d'acquisto. Per converso, la situazione attuale comporta un rialzo del costo prospettico del debito pubblico italiano. Ribadisco: prospettico perché l'effetto si manifesterà nel tempo, man mano che le scadenze si susseguiranno. Torna utile, pertanto, la scelta costante del Mef nell'allungare la scadenza delle emissioni fino a portarla oltre i sette anni, una misura mai verificatasi negli ultimi 50 anni. Gioca a favore di questa dilazione degli effetti anche la bassa percentuale di titoli indicizzati in corso, pari a poco più del 18%. Se consideriamo che nei prossimi mesi si renderanno progressivamente disponibili i fondi del Next Generation Ue, notoriamente con tassi nulli e costi di servizio molto limitati, la necessità di nuove emissioni potrebbe risultare ridotta, limitando la crescita dell'onere effettivo del servizio del debito. Al momento non sussiste il rischio di una crisi di sfiducia verso l'Italia. Una ragione in più per continuare ad operare con juicio.

\*santorsola@uniparthenope.it