

L'ANALISI

BCE E INFLAZIONE PAROLE IN LIBERTÀ

VERONICA DE ROMANIS

Nelle ultime settimane, diversi esponenti della maggioranza hanno espresso perplessità, dubbi e anche forti critiche, verso l'operato della Bce. - PAGINA 23

BCE E INFLAZIONE, PAROLE IN LIBERTÀ

VERONICA DE ROMANIS

Nelle ultime settimane, diversi esponenti della maggioranza hanno espresso perplessità, dubbi e anche forti critiche, verso l'operato della Banca centrale europea. Per la presidente Giorgia Meloni il problema è essenzialmente di forma: «Sarebbe utile gestire bene la comunicazione sulle scelte che si fanno» ha detto nella conferenza stampa di fine anno. Per alcuni dei suoi ministri, invece, la critica è sostanziale. I giudizi, però, sono divergenti. Secondo il ministro degli Esteri, Antonio Tajani «la decisione della Bce di aumentare i tassi è sbagliata». Il suo collega della Difesa, Guido Crosetto, la ritiene, al contrario, «una scelta comprensibile». Ciò che, invece, a suo avviso non è giustificabile è la fine del programma di Quantitative Easing (Qe), ossia l'acquisto da parte di Francoforte del debito dei Paesi dell'euro. Quindi, per riassumere, dal punto di vista del ministro, la Bce fa bene ad aumentare i tassi, ma fa male a ridurre la massa monetaria immessa nel sistema economico. «Il cambio repentino di politiche monetarie rischia di avere un effetto particolarmente negativo su di noi» ha spiegato in una recente intervista a Repubblica.

A fronte di tali affermazioni serve fare chiarezza. Ipotizziamo a titolo esemplificativo che la presidente Christine Lagarde - che per inciso non decide da sola, ma insieme a un consiglio composto da venti governatori delle banche centrali nazionali (incluso quello italiano, Ignazio Visco) e cinque membri del comitato esecutivo (di cui uno è italiano, Fabio Panetta) -, scelga di seguire la strategia proposta da Crosetto. In primo luogo, alza i tassi. Di conseguenza, i cittadini e le imprese comprano e investono meno. L'inflazione cala. Contemporaneamente, come suggerito dal ministro, la Bce acquista debito degli Stati. Ciò comporta un incremento della liquidità in circolazione. E, quindi, della domanda interna. In questo caso, però, l'inflazione sale. Se il governo vuole (giustamente) rallentare la corsa dei prezzi, che non va dimenticato, erode il risparmio dei cittadini, in particolare quelli più deboli (come i pensionati o percettori di reddito fisso, cittadinanza compresa), non si può chiedere all'istituto di Francoforte di alzare i tassi e aumentare la massa monetaria simulta-

neamente. Le due cose non stanno insieme. Pertanto, bene fa la Bce a continuare a perseguire una politica monetaria restrittiva con un'inflazione media che resta intorno al 10 per cento. E, a interrompere gli acquisti di titoli di Stato dei Paesi membri dell'area dell'euro. Da marzo, poi, inizierà gradualmente anche a non rinnovare i titoli a scadenza con un ritmo pari a 15 miliardi al mese.

E qui veniamo a un secondo aspetto che merita attenzione. Crosetto sostiene che l'enorme debito pubblico italiano non è stato un problema in questi anni perché «c'è stato il Whatever it takes di Draghi». «La Bce» spiega, «ha costruito un grandissimo ombrello sulle emissioni dei titoli». Anche in questo caso servirebbe un po' di chiarezza. Il rischio è quello di fare confusione tra i diversi strumenti di politica monetaria. Dal 2015, la Bce ha iniziato a comprare debito degli Stati con il programma di Quantitative Easing. Il Whatever it takes, che il ministro vorrebbe ripristinare, è cosa assai diversa. E, peraltro, non è mai stato attuato. Quando nel luglio del 2012 a Londra l'ex premier Draghi pronunciò la famosa frase, egli non si riferiva al Qe bensì a un altro programma, l'Outright monetary transaction (Omt). Lo strumento consente alla Bce acquisti del debito di un determinato Paese che ne fa richiesta perché in crisi. L'intervento è illimitato (per questo è chiamato "il bazooka") ma non è incondizionato. L'adesione richiede la sottoscrizione di una serie di impegni con il Meccanismo europeo di stabilità (Mes). Alla luce di queste precisazioni, è difficile immaginare che il ministro della Difesa abbia in mente questo genere di intervento per il nostro Paese. Anche perché vorrebbe dire essere vicini al baratro. È bene ricordare che la creazione dell'Omt fu possibile perché accompagnata da maggiore rigore fiscale. Fu proprio Draghi a spiegare qualche mese prima, nel dicembre 2011, in un intervento tenutosi al Parlamento europeo,



Superficie 32 %

che quando la Bce compra i titoli di un'economia con un debito molto elevato, l'incentivo a mettere i conti in ordine si affievolisce. Anzi, sapendo che prima o poi arriverà l'aiuto esterno, la tendenza è quella di aumentare - e non di ridurre - il proprio indebitamento. L'Unione monetaria, spiegò l'ex premier, aveva bisogno di un "Fiscal Compact", ossia di nuove norme che prevedessero il rafforzamento sia delle regole sul disavanzo sia di quelle sul debito. Il Fiscal Compact secondo Draghi era necessario «per rendere credibili gli impegni dei governi». In altre parole, in un'Unione monetaria (dove c'è una sola banca centrale) che non è un'Unione fiscale (ci sono venti ministri delle Finanze e dell'Economia diversi), una politica monetaria espansiva richiede disciplina di bilancio. Questo vale per il programma di Omt dove sono associate forti condizionalità. Ma anche - e soprattutto - per il Qe che queste condizionalità non le prevede. Almeno non esplicitamente. E qui arriviamo al terzo elemento di confusione. Quando Crosetto sostiene che «Francoforte ha costruito un grandissimo ombrello sulle emissioni dei titoli», sembra sottovalutare un elemento cruciale alla base dell'architettura europea. Ossia quello della divisione dei ruoli. La Bce fa la sua parte nella lotta all'inflazione: l'obiettivo è quello della stabilità dei prezzi. Ma i governi devono fare la loro mantenendo le finanze in ordine. La politica monetaria europea non deve fare da "ombrello" o da scudo alle finanze pubbliche dei diversi Paesi. La responsabilità spetta ai governi nazionali. La legge di bilancio appena varata ne ha tenuto conto. Troppe parole in libertà rischiano di vanificarne gli sforzi e gli effetti. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

