

## TASSI E INFLAZIONE

LA MOSSA  
SOFT  
DI DRAGHI

FRANCO BRUNI

Con crescita e inflazione in buona ripresa un segnale di rientro dalla politica monetaria ultraespansiva andava dato. Draghi lo ha fatto, in modo soft: ha detto che il rallentamento degli acquisti di titoli è allo studio e sarà annunciato probabilmente in ottobre. Aveva premesso che il rinvio dell'annuncio è dovuto soprattutto all'euro forte. Che ha comunque reagito salendo ancora un po'.

Nei prossimi mesi il tema di fondo rimarrà come uscire senza danni dall'eccezionalità di un lungo periodo di tassi nulli o negativi, di liquidità illimitata, di acquisti massicci di titoli di Stato. Si tratta di dosare annunci e decisioni in modo che la minor creazione di liquidità non spaventi i mercati, non faccia precipitare le quotazioni dei titoli, non torni a bloccare il credito all'economia, non distorca l'andamento dei cambi. Un compito acrobatico che, insieme ad altre banche centrali, la Bce saprà affrontare con abilità.

Nel frattempo, mentre viene riassorbita l'eccezione, occorre ripensare la regola, domandarsi se la strategia di fondo della banca centrale debba essere aggiornata. Attualmente consiste nel muovere tassi e liquidità guardando all'inflazione. Questo è oggi l'obiettivo dominante della politica monetaria e anche il principale indicatore per decidere le mosse. L'importanza dell'inflazione deriva da un ormai lontano passato, quando i prezzi crescevano troppo velocemente, causando disordine e ingiustizia: togliere moneta e alzare il costo del credito era indispensabile per stabilizzarli.

L'esperienza dell'ultimo ventennio porta però a guardare con occhio

più critico il ruolo dell'inflazione per la politica monetaria. Fino al 2008 si è lasciato crescere enormemente il credito perché l'inflazione non dava segni di allarme. Ma l'inflazione non cresceva «nonostante» l'espansione del credito, calmierata dalla concorrenza globale dove entravano i prodotti a buon mercato delle economie emergenti. Sicché l'eccesso di credito alimentava la speculazione, copriva con debito facile l'inefficienza di molte imprese, facilitava gli eccessi di indebitamento pubblico, induceva i mercati a rischi incontrollati cui seguì la tremenda crisi globale di liquidità e di insolvenza. Alla crisi si rispose, com'era giusto, con nuove, vigorose iniezioni di moneta e riduzioni dei tassi. L'eurozona ha avuto particolari difficoltà che hanno richiesto forme speciali di sostegno al credito bancario.

Una volta bloccata la crisi si è però esitato a interrompere l'espansione monetaria. Le banche centrali hanno voluto aiutare ad accelerare la ripresa e, soprattutto, attendere il magico obiettivo del 2% di inflazione. Il ritardo del 2% è la giustificazione della Bce per non aver ancora iniziato la ritirata. Il rischio è che una liquidità che rimane gratuita e sovrabbondante tardi l'incentivo ad impiegarla meglio: è ancora troppo facile rifinanziare debiti pubblici eccessivi; non è stimolata la selezione del credito verso gli impieghi più produttivi;

è viva la tentazione di rincorrere investimenti troppo rischiosi e cavalcare bolle speculative su prezzi di borsa e immobiliari. Operatori pubblici e privati pendono dalle labbra dei banchieri centrali sperando che la liquidità continui a esimerli dagli aggiustamenti reali con cui solo loro possono rendere sostenibile la ripresa.

Una strategia monetaria tutta centrata sull'inseguimento dell'inflazione, come succede per la Bce, chiede un ripensamento. Da un lato la trasformazione e l'interdipendenza globale dei sistemi finanziari minano la stessa capacità delle banche centrali di regolare puntualmente il credito e la liquidità della loro area monetaria. Dall'altro la loro influenza sull'inflazione, soprattutto quando vogliono alzarla, è ostacolata dal fatto che i prezzi e i salari hanno dinamiche nuove, dovute al progresso tecnico e a forme di concorrenza che un tempo non esistevano.

Va aperto un dibattito, fra studiosi, banchieri e autorità, per innovare le strategie delle banche centrali. Le innovazioni dovranno forse dar maggior peso ufficiale a ciò che già oggi occupa la maggior parte del loro tempo e della loro attenzione, anche se non ce lo dicono: cioè l'obiettivo della stabilità finanziaria, la salute delle banche, del risparmio e del sistema dei pagamenti. Sarebbe, fra l'altro, un ritorno alla ragione principale per la quale, fra il XVII e il XVIII secolo, le banche centrali furono create.

Twitter@francobruni7

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

