

## **BINI SMAGHI "C'È IL RISCHIO SUPER EURO PER L'EUROPA CON DANNI ALLE ESPORTAZIONI"**

**di Eugenio Occorsio**

**su La Repubblica del 28 agosto 2020**

«La politica non può aspettare che le banche centrali risolvano tutti i problemi, come si ha la tendenza a credere anche da noi. È il messaggio di Powell: non vuole, a qualche settimana dal voto, immischiarsi nelle diatribe politiche, ma dice a chiare lettere che l'azione monetaria ha bisogno di un forte coordinamento con le misure di bilancio. Se la politica fiscale è paralizzata, come avviene negli Usa in queste settimane con il nuovo pacchetto di stimolo impantanato al Congresso, alla fine l'economia ne soffre.

È un appello che in un momento così drammatico tutti anche in Europa e in Italia dobbiamo ascoltare». Lorenzo Bini Smaghi, economista e banchiere di scuola Bankitalia, membro del board della Bce fino al 2011 e oggi presidente della Société Générale, analizza in controluce le dichiarazioni del presidente della Federal Reserve e ne coglie gli aspetti più rilevanti per l'Europa. «Lancia ai governi lo stesso messaggio di Draghi e Lagarde». Il problema è che le politiche delle due banche centrali potrebbero divaricarsi dopo aver proseguito all'unisono per anni: ora è verosimile che i tassi salgano prima in Europa che negli Usa.

**Per l'Italia, uno dei Paesi più indebitati del mondo, un rialzo dei tassi avrebbe conseguenze catastrofiche?**

«Non stiamo parlando di sviluppi immediati. Certo, è fondamentale che l'Italia non perda l'occasione del Recovery Fund, che riceve peraltro un indiretto endorsement da questa posizione di Powell. Non capiterà mai più, così come un periodo di tassi così bassi».

**Dov'è il "via libera" alle misure europee, di cui l'Italia è la prima beneficiaria?**

«Il capo della Fed conferma che in questa fase di scarsi investimenti, tassi bassi e ripresa da finanziare, la politica di bilancio — complementare e inscindibile con quella delle banche centrali — è essenziale per rilanciare l'economia e far sì che arrivino stimoli veri di stimolo. E il Recovery Fund incontra in pieno quest'esigenza. È peraltro debito "buono", per usare la terminologia di Draghi, emesso per finanziare investimenti, infrastrutture e

riforme necessari per una ripresa dell'attività economica e dell'occupazione. Per l'Italia questo è un passaggio cruciale, in cui ha l'appoggio dell'Europa. Purché, ripeto, non si perda l'occasione».

### **Sui tassi la Bce potrebbe restare spiazzata dal nuovo atteggiamento della Fed?**

«Nelle parole di Powell c'è una differenza con l'Europa: da un lato la Fed non alzerà i tassi, ma al contempo non li porterà neanche su livelli negativi come ha fatto la Bce. Si vogliono evitare contraccolpi sul sistema finanziario, che peraltro nonostante la crisi continua a macinare utili come provano i record di Wall Street. I tassi negativi sono come una tassa per le banche che non possono "rivalersi" sui clienti».

### **Powell insiste su un dato tecnico: si sgancia dalla mitica soglia del 2% di inflazione e dice che se si andrà più su anche per un congruo periodo di tempo, non succederà nulla e i tassi resteranno bassi. È una svolta?**

«Sicuramente. La conseguenza che riguarda l'Europa è la possibile differenziazione fra le politiche delle due banche. Vediamo perché. La Bce ha lanciato anch'essa la sua "strategie review" all'inizio del 2020, interrotta dall'azione per far fronte alla pandemia. Dai primi dibattiti erano emerse posizioni diverse da quelle indicate da Powell, che miravano ad accettare che l'inflazione rimanesse sotto il 2% senza ulteriori interventi. Non dimentichiamo che la motivazione ufficiale per i ribassi dei tassi e gli acquisti dei titoli, è il basso livello di inflazione. È però possibile che quando l'Europa si riprenderà, la politica monetaria della Bce diventi meno espansiva senza curarsi se sarà stata raggiunta la soglia critica del 2%. Al contrario, Powell dice che la politica monetaria resterà espansiva quando l'economia si riprenderà anche se l'inflazione supererà il 2%, e per lungo tempo. Se prevarrà quest'impostazione, i tassi in Europa aumenteranno prima che in America, con una divaricazione monetaria tra le sponde dell'Atlantico che potrebbe determinare un rincaro dell'euro molto negativo per l'export».

### **Per l'economia americana cosa cambia? Nel giorno in cui sono arrivati dati deludenti sul recupero di posti di lavoro, la Fed vuole dare maggior peso al secondo dei suoi mandati, oltre alla stabilità dei prezzi, cioè la tutela dell'occupazione?**

«Sì, viene data più importanza alla riduzione della disoccupazione, per questo i tassi resteranno bassi. L'esperienza degli anni recenti mostra che ci si può trovare con il pieno impiego, che è quello cui la Fed tende, senza che vi siano pressioni inflazionistiche come negli anni 1970-80. Ci sono però dei pericoli ulteriori per la stabilità finanziaria, che resta

anch'essa un obiettivo della Fed. In un delicato gioco di equilibri, si rischia di creare una contraddizione tra la stabilità dei prezzi e quella finanziaria, determinando bolle speculative il cui scoppio può essere devastante per l'economia reale come si è visto nel 2008».