

LA SFIDA DI CONIUGARE STABILITÀ FINANZIARIA E TUTELA DELL'AMBIENTE

di Donato Masciandaro

su Il Sole 24 Ore del 7 agosto 2021

La Banca centrale europea ha annunciato non solo una nuova strategia di politica monetaria, ma anche una "svolta verde": d'ora in avanti le decisioni di politica monetaria terranno conto del cambiamento climatico. Il doppio annuncio rappresenta una sfida per la Bce, visto che le insidie non mancano. L'annuncio della nuova strategia di politica è molto chiaro: in conformità con i Trattati europei, l'obiettivo primario della politica monetaria continuerà a essere la stabilità del valore interno dell'euro. Dato l'obiettivo primario, la Bce avrà come obiettivo secondario quello di supportare le altre finalità della politica economica dell'Unione. Nella lista delle finalità compare la qualità dell'ambiente. Poi, in un documento parallelo, la Bce sancisce il suo impegno a incorporare nelle decisioni di politica monetaria le considerazioni legate al cambiamento climatico.

Cosa significa concretamente? In una visione tradizionale, il rapporto tra le due finalità non è mai conflittuale, avendo esse orizzonti temporali diversi. L'analisi economica più recente ha però messo in luce che la dinamica macroeconomica e la variabile ambientale vanno sempre considerate in una prospettiva sincronica, e non sequenziale. La ragione è che sempre di più l'attenzione al clima deve essere sistematica e quotidiana, non sporadica e posticipata. Perché i canali attraverso cui la variabile climatica può incidere sulla congiuntura economica sono almeno tre:

1 La variabile climatica può incidere sull'andamento dell'offerta aggregata. Semplificando, gli effetti del cambiamento climatico incidono negativamente sulla produttività, provocando effetti negativi in termini di volatilità di prezzi e produzione;

2 Occorre tener conto delle politiche pubbliche, in particolare della tassazione, concepite per contrastare gli effetti negativi del cambiamento climatico. Ad esempio, l'aumento della tassazione di 25 euro per tonnellata di CO₂ deciso in Germania a inizio anno si è riflesso in un aumento dei prezzi al consumo di 60 punti base;

3 Gli effetti del cambiamento climatico possono incidere sulla stabilità finanziaria. Il canale di trasmissione parte dagli effetti di emergenze e calamità naturali sulla rischiosità di

imprese private e istituzioni pubbliche, passa attraverso il riflesso di tale impatto sui bilanci di banche e intermediari finanziari e assicurativi, per arrivare alle responsabilità delle banche centrali in tema di stabilità finanziaria. Va rilevato che la Bce ha innalzato le sue antenne anche sulla tutela della stabilità finanziaria; oltre ai documenti programmatici già citati, è di qualche giorno fa un intervento del suo vice presidente Luis de Guindos interamente dedicato al tema in questione.

Quindi non si può escludere che, in un futuro non lontano, la Bce sia chiamata a districarsi tra la necessità di tutelare la stabilità monetaria e quella di dimostrare la propria sensibilità ecologica. In tali situazioni, sarà automatico l'emergere di frizioni tra i falchi, tradizionalmente meno sensibili al tema dell'ambiente, e le colombe. Un metodo per superare gli attriti potrebbe essere l'uso del criterio di proporzionalità per valutare gli effetti diretti e indiretti di ogni intervento di politica monetaria.

L'adozione di questa nuova "bussola" è un'ulteriore novità dei documenti strategici della Bce. La sua introduzione riflette la discussione innescata nei mesi scorsi dall'atteggiamento critico della Corte costituzionale tedesca sulle scelte di Francoforte. Ma è indubbio che la proporzionalità può essere uno strumento efficace per realizzare e spiegare una condotta di politica monetaria che deve essere guidata da una regola, ma flessibile. Attenzione però: la proporzionalità non deve divenire il cavallo di Troia per scalfire i due pilastri da cui dipende l'efficacia della politica monetaria. Vale a dire: priorità alla stabilità monetaria e indipendenza della Bce.