

EURO, INFLAZIONE E I LIMITI DELLA BCE

di Giorgio Barba Navaretti

su La Stampa del 7 settembre 2022

Come in un matrimonio combinato, Banca centrale europea, Commissione e governi durante la crisi finanziaria, dopo molta riluttanza, hanno imparato a camminare insieme, poi davvero all'unisono durante la pandemia. Ora, l'intreccio perverso tra inflazione e idrocarburi rende questa marcia assai complessa. Una strategia europea sul gas è l'unico stretto sentiero possibile per una politica economica coerente. La Bce, in linea con la Federal Reserve americana, ha chiaramente imboccato la strada della lotta senza quartiere all'inflazione.

Lo spartiacque è stato il discorso di Isabel Schnabel, membro tedesco del consiglio direttivo a Jackson Hole in America. È come se si fosse tolta di dosso il velo dell'incertezza del fare. Lotta senza quartiere significa crescita dei tassi di interesse finché i prezzi non smetteranno di salire, anche a costo di disoccupazione e recessione. La Bce ha ritrovato il suo mandato fondamentale, la stabilità dei prezzi e ha smesso di preoccuparsi della crescita economica, prima l'inflazione. Passaggio probabilmente inevitabile anche per dare un po' di sostegno all'euro oramai sotto la parità e così potente forza inflattiva.

Pensate al petrolio, i prezzi si fanno in dollari. La Bce ha però un problema, che la Fed non ha, oltre alla valuta debole. L'inflazione europea deriva in gran parte da vincoli di offerta. Le strozzature sul mercato del gas, i colli di bottiglia nelle catene globali di produzione, la siccità, la guerra, il Covid in Cina. Tutti problemi rispetto ai quali la Bce può fare ben poco. Certo nell'economia negli ultimi anni è stata immessa una quantità di liquidità spaventosa, ma comunque la domanda (ossia i consumi e gli investimenti), quella che le banche centrali riescono a regolare con i tassi di interesse, è ancora più bassa che nel pre-Covid. C'è stata ripresa, ma contrariamente all'America non siamo ancora in piena occupazione. Vuol dire che quanto farà la Bce sarà inutile? No, perché se la produzione è strozzata anche una domanda relativamente bassa può causare inflazione e dunque le redini devono essere strette. Detto ciò, la Bce da sola non può farcela. Vi ricordate le prediche di Draghi verso i governi europei e la Commissione durante la crisi finanziaria tra il 2010 e il

2012? Quando continuava a sostenere che la politica monetaria da sola non ce la poteva fare? E che per fare uscire l'Europa dalla recessione e dalla deflazione (questo era il problema allora) bisognava abbandonare un po' il rigore di bilancio e attuare politiche fiscali espansive? Così avvenne dopo il famoso whatever it takes e ancor di più durante la pandemia. Oggi di prediche non ce ne sarebbe più bisogno, il matrimonio è ben consolidato.

Il problema è che nelle crisi precedenti c'era un obiettivo comune: far ripartire l'economia. Ora questa maledetta combinazione di inflazione e potenziale recessione obbliga invece gli sposi, per quanto non più riluttanti, a lavorare sui lati opposti del ciclo economico. L'impatto dell'inflazione soprattutto sulle famiglie più deboli e i prezzi alti dell'energia obbligano i governi a misure di sostegno che sono comunque inflattive.

E anche le politiche di diversificazione dalle fonti energetiche, certo indispensabili, richiedono investimenti notevoli. In parte le risorse potranno venire dalla tassazione degli extra profitti dei distributori di energia, ma paradossalmente anche queste hanno nel breve periodo bisogno di liquidità e sostegno, come successo in Gran Bretagna e in Svezia. Per questo i programmi elettorali di tutti i partiti politici parlano molto di spesa e poco di vincoli di bilancio, per quanto comunque mordano dopo i cordoni larghi della pandemia e il rialzo dei tassi.

In questo quadro rimane il sentiero stretto della fondamentale e necessarissima strategia comune europea sul mercato del gas, come ha ricordato Massimo Giannini nel suo editoriale di domenica. È l'unica arma in mano ai governi che permetta di disinnescare allo stesso tempo la doppia mina di inflazione e recessione. E l'unica per sminare l'orrido ricatto di Putin, che comunque continua a controllare gli scambi. Andare avanti divisi è come essere in un mercato con un venditore monopolista senza autorità per la concorrenza. Comunque venga disegnata, una strategia comune per il gas è indispensabile.

Bene dunque che ci sia già un progetto europeo sul tavolo sostenuto da Macron e Scholz. Solo così il prezzo può scendere disinnescando davvero una fonte cruciale e pervasiva d'inflazione (e recessione). E preservando a Bce e governi un terreno comune d'azione.

barba@unimi.it