

Sale il costo del denaro L'AUMENTO DEI TASSI SOLUZIONE IMPERFETTA

di PAOLO SAVONA

LA DECISIONE della Banca centrale europea di innalzare i tassi dell'interesse ufficiali in misura pari allo 0,25% era stata anticipata dal mercato perché, con l'aumento dei prezzi al consumo nell'euroarea che marcia al ritmo del 2,7% annuo, ossia al di là dell'obiettivo massimo del 2% fissato dalla stessa Banca, una mancata risposta avrebbe minato la credibilità dell'istituzione. Infatti il Trattato di Maastricht ha creato questa autorità indipendente affidando a essa il controllo dell'inflazione. La decisione presa è quindi formalmente ineccepibile.

Se però si considera che l'accelerazione dell'1% dei prezzi rispetto a un anno prima non è dovuta né a un eccesso di domanda — perché lo sviluppo e l'occupazione procedono a tassi insoddisfacenti, con l'eccezione della Germania e, in minor misura, di Austria e Olanda — né rispecchia eccessi salariali, ma all'effetto ritardato dei forti aumenti delle materie prime intercorso nel recente passato, il ricorso a piccoli aumenti dei tassi dell'interesse suscita qualche perplessità circa l'efficacia antinflazionistica dello strumento.

Se si considera inoltre che la crisi dei debiti sovrani è contenuta, ma non risolta, l'aumento dei tassi dell'interesse ufficiali si tramuterà in un aggravio di costo per i bilanci pubblici, rendendo ancor più difficile il ritorno alla normalità su questo fronte e accrescendo le necessità di politiche di rigore fiscale come quelle che l'Italia va discutendo in questi giorni. Se si valuta infine il comportamento della Fed, la banca centrale statunitense, che mantiene tassi prossimi allo zero per sostenere lo sviluppo interno, il provvedimento odierno causerà un apprezzamento del cambio dell'euro, perché converrà tenere attività finanziarie in questa valuta, scoraggiando le esportazioni e rendendo ancora più difficile il ritorno dell'euroarea sul sentiero dello sviluppo reale.

Quest'ultimo effetto può anche presentarsi in misura trascurabile

se il mercato, sotto la spinta delle agenzie di rating, ritenesse l'euro una moneta ancora a rischio, ossia se prevalessero aspettative negative e non calcoli razionali di convenienza legati al fatto che gli investimenti speculativi rendono 0,13% se in dollari e già ieri 1,54% se in euro.

Se dovessimo quindi giudicare i pro e i contro della decisione presa, dovremmo concludere che sarebbe stato meglio non prenderla, ma questo giudizio non tocca la qualità della scelta della Bce, quanto il contesto istituzionale entro cui si prende. Infatti finché essa ha il solo mandato di garantire la stabilità dei prezzi ed essa stessa fissa questo concetto in una variazione massima del 2%, non aveva altra scelta; anzi, forse sopraffatta dagli argomenti contro, succintamente evidenziati, si può avanzare il giudizio che si è fermata a mezza strada, ricorrendo a una cura omeopatica, ossia in piccole dosi, per lasciare tempo al corpo dell'economia di mitridattizzarsi. Infatti, per essere efficace, sarebbe stata necessaria una cura a forti dosi di antibiotico, ossia un aumento dello 0,75% e non del solo 0,25%.

Il problema non sta quindi nel comportamento della Bce, che ha già fatto molto in settori non di sua formale competenza — come gli interventi di mercato sui debiti sovrani e sulla stabilità bancaria — immettendo dosi massicce di base monetaria che oggi va ritirando, ma nel contenuto del mandato ricevuto. Per praticare la sola politica antinflazionistica in un sistema che ha problemi di stabilità finanziaria e di insufficiente crescita, sarebbe necessario intervenire sul cambio esterno dell'euro ed effettuare tutti gli acquisti di titoli del debito pubblico dell'euroarea necessari per piegare la speculazione. È cioè indispensabile una vera e propria riforma del mandato a operare in nome e per delega della democrazia. Su questo punto la riflessione della politica e della pubblica opinione europea è assai carente ed è forse il problema irrisolto dell'Unione Europea.

L'ANALISI

