

Il processo (ingiusto) a Draghi e il ruolo delle banche centrali perché servono istituzioni forti

di Ignazio Angeloni

Già membro del Supervisory board della Bce

La Riserva Federale americana ha un nuovo presidente. Kevin Warsh, ex finanziere, volto da copertina, con una reputazione di opportunismo e contiguità con la politica, è l'opposto del predecessore Jerome Powell, roccioso ex avvocato che primo nella storia ha avuto il coraggio di accusare a viso aperto un presidente in carica per difendere l'istituzione che serviva, rischiando la condanna penale. Basterebbero queste differenze a caratterizzare i personaggi. Ma sarebbe riduttivo. Questo avvicendamento riguarda molto più di due profili caratteriali. Mette in discussione decenni di impostazione del modo di fare banca centrale, di interpretarne il ruolo. Potrebbe essere un punto di svolta, negli Usa e nel mondo. Rispetto a che cosa? Le banche centrali hanno acquistato la reputazione e l'indipendenza di cui godono ancora oggi negli anni ottanta del secolo scorso, dopo avere riportato sotto controllo l'inflazione scatenata dalle crisi energetiche. Il loro prestigio è aumentato immensamente, e in parte immeritadamente, nel ventennio successivo, in cui fattori strutturali rendevano la stabilità dei prezzi e la crescita economica risultati quasi scontati: prezzi energetici sotto controllo, produttività in aumento per le rivoluzioni tecnologiche, basso costo del lavoro per fattori demografici e commerciali. Nel central banking, come in altre cose, la reputazione aumenta i margini di flessibilità anche per deviare dall'ortodossia. Dopo la crisi finanziaria, le banche centrali hanno usato quei margini per scongiurare una nuova Grande Depressione, che i loro predecessori non avevano saputo evitare nel 1929-1933. La Fed ha agito con acquisti massicci di titoli sul mercato e altre misure "non convenzionali". La Bce ne ha seguito l'esempio. Le parole pronunciate il 26 luglio 2012 ("whatever it takes") hanno evitato la dissoluzione dell'euro e elevato Draghi nell'Olimpo dei maggiori banchieri centrali della storia. Le esperienze successive (misure anti-pandemia, nuova fiammata inflazionistica, la stessa crisi di questi giorni) mettono però oggi in dubbio, insieme al modo in cui quella flessibilità è stata esercitata, la stessa indipendenza delle banche centrali. La nomina di Kevin Warsh, secondo cui la libertà di azione delle banche centrali dovrebbe essere limitata, è conseguenza di questo ripensamento. Una crescente linea di opinione ritiene che le banche centrali siano uscite dai binari istituzionali, invadendo il campo della politica tradendo alla fine il loro stesso obiettivo – la stabilità dei prezzi. Isabel Schnabel, voce fra le più eloquenti e influenti del comitato esecutivo della Bce, ha ripreso questi temi in un recente discorso. chiudendo con un passaggio che val la pena riprodurre (mia traduzione): «... le condizioni in cui ricorrere agli acquisti di titoli come strumento di stimolo dovrebbero essere limitate in futuro, il loro utilizzo essendo più mirato e

parsimonioso». Una visione che, presa alla lettera, sposa la linea che vorrebbe mettere sotto accusa indistintamente quanto fatto dal 2012 in poi. Se è giusto riflettere su quell'esperienza, il revisionismo di Schnabel si spinge troppo in là. Per ragioni già note, ma che vale la pena ricordare. L'esperienza storica mostra che nelle situazioni di crisi solo l'intervento credibile, risolutivo e potenzialmente illimitato della banca centrale può stabilizzare il sistema finanziario e l'economia. I futuri libri di economia con tutta probabilità citeranno il 2012 come caso paradigmatico di quell'esperienza. Le particolari condizioni dell'euro (unione monetaria senza unione fiscale e giuridica) rende la struttura fragile ed estende la responsabilità della Bce, chiamandola anche a contrastare la frammentazione e disgregazione dell'area. Enunciata da Trichet e Draghi e confermata da Lagarde, questa "dottrina" – anomala rispetto ad altre banche centrali – è diventata un punto fermo dell'istituzione di Francoforte. La distinzione cruciale che Schnabel trascura è quella fra intervento anti-crisi e successiva "strategia di uscita". La prima presuppone la seconda, in ultima analisi non può avvenire senza la seconda perché ricarica gli strumenti e li rende disponibili per un nuovo intervento. Questa, a me pare, è la lezione da trarre da quell'esperienza. La mancanza di una strategia di uscita dopo la crisi dell'euro e la pandemia, il prolungarsi eccessivo degli acquisti di titoli dopo la fine delle emergenze ha fatto sì che la Bce si trovasse impreparata per le successive crisi. Se questi ripensamenti ci riguardano da vicino, quelli che si preparano nella Fed rischiano di avere ben più immediate conseguenze. Warsh ha lasciato intendere di voler rivoluzionare l'impostazione di Powell, riducendo i tassi di interesse mentre l'inflazione cresce e ridimensionando il raggio di azione della banca centrale in tutti i campi. Finora queste idee sono servite per farsi nominare; ora vanno messe in pratica. Come? Lo scopriremo presto.