

Il prossimo 11 giugno il Consiglio direttivo della Bce deciderà sulla politica monetaria

di Angelo De Mattia

Molti osservatori danno per certo un aumento dei tassi di riferimento di 25 punti base. Ora siamo nel periodo nel quale i componenti il Direttivo devono osservare il massimo riserbo (sette giorni prima della riunione). Il Governatore della Banca d'Italia, Fabio Panetta, in occasione della presentazione delle Considerazioni Finali, il 29 maggio, ha prospettato la possibilità di una "ricalibrazione" della politica monetaria (interpretata nelle cronache come decisione di aumento del costo del denaro), però ha sostenuto che sarà determinante valutare in che misura i rincari energetici, conseguenti allo shock petrolifero, possano trasmettersi agli altri prezzi e quanto possano incidere su consumi, investimenti e attività economica. E' noto che la Bce ha il mandato del mantenimento della stabilità dei prezzi che si concreta in un'inflazione del 2 per cento "simmetrico". L'obbligo di intervenire scatta per l'Istituto quando ci si discosta significativamente in aumento o in diminuzione da tale livello in un'ottica, però, di medio termine. Ora, nell'Eurozona l'inflazione a maggio è salita al 3,2 per cento, mentre le previsioni per l'anno della stessa Bce indicano il 3 per cento, in calo al 2,7 per cento nel 2027. La crescita del Pil per l'area è stimata, per l'anno, nello 0,8 per cento, ma per il primo trimestre risulta in calo dello 0,2 per cento. Vedremo gli sviluppi. E' permanente il ricordo della salita dell'inflazione a partire dal 2022, quando si sfioravano le due cifre e la Bce continuava a sostenere, sbagliando, che si trattava di un aumento transitorio con la conseguenza di non agire per contrastare l'aumento in questione. Fu commesso un grave errore, ammesso, sia pure con ritardo, dalla stessa presidente Christine Lagarde. Il rischio è che ora si compia un'iper - correzione rispetto al passato. Certamente, come dicono le "Considerazioni Finali", la stabilità dei prezzi preserva il potere di acquisto delle famiglie, la fiducia delle imprese e le condizioni per una crescita duratura.

E' fondamentale, si può aggiungere, per la tutela del risparmio. L'inflazione è la cosiddetta tassa dei poveri i quali sono i primi ad essere colpiti dall'aumento dei prezzi. Il problema che si pone, in ogni caso, è come curare senza provocare danni: "primum non nocere". Un aumento dei tassi che risultasse intempestivo danneggerebbe la crescita allo stesso modo, per motivi opposti, dell'inerzia come sopra osservata negli anni scorsi. Un aumento dei prezzi del 3 per cento destinato a calare al 2,7, come si è detto, non costituisce un significativo scostamento dal target del 2 per cento, a maggior ragione se lo si colloca in una prospettiva di

medio termine. Per di più, segnali di allentamento dei due conflitti bellici in corso - che costituiscono il "primum movens" dello shock energetico - sembrano manifestarsi, con tutte le cautele del caso.

La linea indicata da Panetta, e che molto probabilmente, per la sua competenza, trova ampi consensi nel Consiglio, si basa, per le conclusive decisioni, sulle informazioni disponibili e sulle nuove proiezioni della Bce che saranno rese note l'11 prossimo. Sarà fondamentale prevenire una spirale prezzi - salari. E, al contempo, però, evitare di strozzare la già molto gracile crescita. E' la quadratura del cerchio? Forse, ma è in questo bilanciamento che sta l'arte del banchiere centrale il quale non dimentica la possibilità di agire pure con altri mezzi - si pensi al "quantitative easing" o al "quantitative tightening" per acquisti e vendite di titoli - non solo con la leva dei tassi, per fronteggiare una crisi senza autolesionismo. In Italia, al primo shock petrolifero del 1974 si reagì con un complesso di misure monetarie e finanziarie. La stessa accennata espressione indicata da Panetta, "ricalibrare", fornisce l'immagine dell'equilibrio, del bilanciamento da conseguire. Non ci sarà alcun vincolo per il futuro andamento dei tassi. Ma la "forward guidance" resta un comportamento che non può essere definitivamente escluso.

A questo punto, ci si deve chiedere se non sia importante un confronto tra la Bce e le istituzioni comunitarie (tenendo conto delle situazioni delle diverse realtà nazionali) per affrontare coordinatamente la situazione di sostanziale crisi, sia pure rispettando le reciproche indipendenze. In una fase straordinaria occorre l'impiego di strumenti altrettanto straordinari. In ogni caso, non andrebbe escluso un periodo, per quanto non lungo, di ulteriore riflessione prima di procedere a una stretta monetaria anche di limitato livello, i 25 punti base, che avrebbero impatti innanzitutto per l'effetto-annuncio che se ne trarrebbe. Si potrebbe valutare ciò che deciderà il Comitato monetario della Federal Reserve che si riunirà il successivo 17 giugno con il nuovo presidente Kevin Warsh. Insomma, si prospettano passaggi complessi in cui sarà necessario valutare a 360 gradi i possibili impatti della manovra monetaria.