

Nessuna sorpresa dalla Banca centrale, gioca di rimessa e non migliora le cose

di Donato Masciandaro

Il rialzo dei tassi deciso dalla Bce non ha sorpreso nessuno, perché la decisione era già ampiamente scontata dai mercati. Quattro mesi fa la Bce ha inaugurato un passivo gioco di rimessa: definiti possibili scenari, non si è data alcuna indicazione sulla politica monetaria futura. È un gioco che però non ha contribuito a migliorare la dinamica macroeconomica, che è invece peggiorata. Ma la Bce conferma che continuerà a giocare di rimessa. Magari fino al prossimo peggioramento, per decidere un altro rialzo. Rischia di essere il cerchio del criceto. C'è una alternativa: è la politica monetaria attiva d'anticipo, che richiede però più coraggio e meno opportunismo.

Per valutare la decisione presa ieri da Lagarde e colleghi è bene aver presente due date, che simboleggiano gli scogli di Scilla e Cariddi contro cui la Bce non vuole andare di nuovo a cozzare: il 2011 ed il 2022. Su quei due anni il consenso dell'analisi è che la Bce decise un cambio di rotta – da espansiva a restrittiva – sbagliando i tempi: troppo prematura nel 2011, troppo in ritardo nel 2022. Nel primo caso al timone c'era Jean Claude Trichet, nel secondo Christine Lagarde. Il banchiere centrale che sbaglia, oltre a danneggiare l'economia, subisce perdite reputazionali personali; quindi è psicologicamente comprensibile che non voglia ripeterle. Ma per non ripetere gli errori bisogna capirne la causa.

Parlando del 2022, Christine Lagarde afferma che in quell'occasione l'errore fu avere le mani legate dalle politiche monetarie di annunzio. Perciò, da allora, la Bce attua la politica monetaria al buio: nessun impegno sul futuro dei tassi. Ma era sbagliato lo strumento, o l'uso che la Bce ne fece? E aver cambiato strategia è servito, oppure no, nel primo semestre del 2026? La risposta giusta ad entrambe le domande è sempre la seconda.

Ieri si è avuta la conferma che la politica monetaria al buio non ha dato un contributo a migliorare la traiettoria che l'area euro sta seguendo. Una politica monetaria funziona se influenza nella giusta direzione le aspettative. Il presupposto della politica al buio è l'effetto Delfi: lascio che le aspettative si formino, e se serve poi reagisco. È un gioco passivo, di rimessa. Ma se tutte le aspettative d'inflazione a breve termine peggiorano, vuole dire che quel gioco non funziona.

È vero che, in generale, non esiste a priori un livello ottimale di trasparenza; va cercato sul campo. Non è un caso che, da marzo, pur senza riconoscerne le carenze, la Bce ha provato a migliorare il suo gioco di rimessa, introducendo lo strumento degli scenari alternativi. La trasparenza è aumentata, ma evidentemente non basta, visto che tale tattica non ha impedito che le aspettative prendessero la strada meno auspicabile.

Ma la trasparenza si può aumentare, adottando la politica monetaria d'anticipo. Un esempio europeo di gioco d'anticipo è quello che viene adottato dalla Riksbank, la banca centrale di Svezia. La Riksbank annuncia il percorso futuro del tasso di interesse di riferimento, e sulla base di tale percorso

costruisce gli scenari alternativi. L'economia sa in anticipo quale sarà la reazione della Riksbank nei diversi scenari. Negli scenari della Bce la politica monetaria è quella che i mercati congetturano, in quelli della Riksbank è il percorso dei tassi annunciato. È una differenza fondamentale. La Riksbank si prende la responsabilità di indicare una rotta, basandosi sull'effetto Ulisse: se l'economia privata ritiene credibile la banca centrale, le aspettative andranno nella direzione auspicata.

La ragione è semplice: nelle situazioni congiunturali come quella odierna, la politica restrittiva è percepita da famiglie ed imprese come un costo. Quindi la domanda cruciale diventa: quale è il profilo atteso di tale costo? La Riskbank offre una risposta, mettendo in gioco la sua credibilità; la Bce no, limitandosi a dire: «Per ora aumentiamo i tassi, poi vediamo». Certo, occorre coraggio per giocare d'anticipo. Oppure si gioca di rimessa; di solito piace agli opportunisti, per provare a primeggiare almeno tra mediocri. È un tattica in cui in Italia nel calcio siamo maestri. E i risultati si vedono.

