

## **Perché la Bce poteva scegliere diversamente dall'aumento dei tassi**

*di Giovanni Tria*

La Bce ha deciso un primo aumento dei tassi di interesse a fronte dell'aumento, peraltro ancora moderato, dell'inflazione media europea conseguente allo shock energetico provocato dalla guerra in Iran e dal blocco dello stretto di Hormuz. La decisione era data per scontata dai mercati e di conseguenza non si osservano particolari reazioni. Ciò non significa che la decisione non abbia un significato e non si presti ad un giudizio di merito. La "vulgata" è che la Bce abbia voluto lanciare il messaggio che non tollererà un'inflazione superiore al suo obiettivo dichiarato del 2%, anche nelle condizioni eccezionali del momento, ed è pronta a usare una ulteriore stretta monetaria per bloccare l'insorgere di una spirale prezzi salari.

La prima domanda è chi sono i destinatari del messaggio: le imprese, le famiglie o i governi? Ci troviamo di fronte ad un aumento dei prezzi all'importazione dei beni energetici e di altre materie prime che provengono dall'area interessata dalla guerra e ciò implica che, se non diminuiscono altri prezzi, la media dei prezzi aumenta ed è ciò che si sta registrando come aumento del tasso di inflazione corrente. Dopo un primo aumento della media dei prezzi, l'inflazione si blocca se le famiglie assorbono il maggior costo dell'energia consumata, riducendo il consumo di energia o altri consumi, e se le imprese che pagano di più l'energia necessaria alla produzione accettano di ridurre i margini di profitto, almeno quelle in grado di farlo, senza trasferire l'aumento del costo di produzione sui prezzi di ciò che vendono. Quindi, una prima interpretazione della decisione della Bce è che voglia lanciare un avvertimento a imprese e famiglie. Alle imprese si chiede di non trasferire sui prezzi l'aumento dei costi e alle famiglie di non cercare di mantenere invariato il potere d'acquisto dei propri redditi attraverso la richiesta di aumento dei salari nominali. Il messaggio è che se ciò non dovesse accadere, la Bce attraverso una stretta monetaria farebbe diminuire la domanda per rendere impossibili questi comportamenti, anche a costo di rallentare l'economia.

Gli altri destinatari del messaggio dovrebbero essere i governi ai quali la Bce sembra dire: non vi azzardate a sostenere la domanda interna con politiche di bilancio espansive al fine di contrastare gli effetti recessivi derivanti dall'aumento dei prezzi all'importazione.

Tuttavia, non mi sembra che fino a questo momento, famiglie, imprese e governi stiano adottando i comportamenti che si vogliono scoraggiare. Il motivo è che, forse, ancora prevale la speranza che la guerra si risolva presto e che quindi l'aumento dei prezzi all'importazione si fermi o si riduca e che, quindi, si tratti di un costo sopportabile nel breve periodo. Anche gli aumenti di spesa pubblica che alcuni governi, compreso quello italiano, cercano di attuare sono molto contenuti e diretti ad aiutare famiglie e imprese a sostenere un temporaneo aumento dei costi senza cercare di trasmetterlo in avanti su altri prezzi. Un aiuto, in altri termini, a adottare comportamenti virtuosi e non a concretizzare una politica di bilancio espansiva a fronte di pericoli di inflazione.

La mossa della Bce, con i suoi messaggi impliciti, sembra quindi avere solo una “ratio” di prevenzione. Tuttavia, si possono avere effetti contrari al desiderato. Essa potrebbe essere interpretata come un messaggio di pessimismo sull’evoluzione dell’inflazione e quindi potrebbe consolidare aspettative inflazionistiche che, a loro volta, potrebbero incidere sui comportamenti di famiglie e imprese in senso opposto al voluto. Inoltre, l’aumento dei tassi di interesse frena l’inflazione attraverso un contenimento o una riduzione della domanda interna, già peraltro frenata dall’inflazione importata, ma l’aumento del costo del credito, cioè della liquidità, può avere anche effetti microeconomici di segno contrario sui comportamenti di breve periodo delle imprese e delle famiglie. Ad esempio, il primo effetto di un aumento del costo della liquidità è quello di rendere più costosa una possibile strategia delle imprese di contenimento dei margini di profitto, come risposta all’aumento temporaneo dei costi, al fine di non perdere mercato e, quindi, profitti futuri. Le famiglie, a loro volta possono essere più spinte alla ricerca di un aumento immediato delle retribuzioni nominali per recuperare potere d’acquisto. In altri termini, quando aumentano i tassi di interesse, il denaro attuale aumenta di valore rispetto a quello futuro, e ciò determina una spinta ad aumentare, quando possibile, i prezzi e i salari, dando maggiore importanza al breve periodo.

Per questi motivi, non pensiamo che la decisione della Bce fosse l’unica possibile di fronte ad una inflazione importata, a cui sostanzialmente è ancora imputabile l’attuale aumento dei prezzi, e al conseguente previsto rallentamento dell’economia.

La politica monetaria, come parte della politica macroeconomica, deve guardare attentamente agli effetti microeconomici determinati dall’uso dei suoi strumenti e alla loro relativa efficacia rispetto alla natura del problema che vuole affrontare. Non basta guardare ai dati, come è uso dire.