

La Bce, l'inflazione e il dilemma dei tassi

di Salvatore Rossi

Una banca centrale, nel decidere le sue mosse di politica monetaria, può sbagliare per eccesso o per difetto (di severità). La Banca centrale europea, nella sua ormai non breve vita di oltre un quarto di secolo, errori ne ha commessi di entrambi i tipi, come tutte le banche centrali peraltro. Ad esempio nel 2022 certamente tardò a iniziare una politica restrittiva. Oggi si appresta a discutere dell'eventualità di un rialzo dei tassi d'interesse e la maggior parte degli osservatori concordano sulla elevata probabilità che lo decida, sia pure per un ammontare relativamente piccolo. Farebbe bene o commetterebbe un errore di uno dei due tipi?

La Bce ha il mandato esclusivo della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, che essa interpreta come mantenimento nel medio termine dell'inflazione al consumo intorno al 2%, considerata soglia minima fisiologica. Per cogliere l'obiettivo manovra i tassi d'interesse a breve termine sui conti che intrattiene col sistema bancario. Attraverso questo strumento intende arrivare, attraverso una lunga catena di trasmissione, a tutta l'economia, che produce e scambia beni e servizi e ne determina i prezzi. Se la domanda complessiva di beni e servizi eccede l'offerta, l'economia si surriscalda e i prezzi tendono tutti, chi più chi meno, a salire a velocità accelerata. Per raffreddare l'economia e arrestare l'accelerazione dei prezzi la Bce provoca un innalzamento di tutti i tassi d'interesse e modera per questa via consumi e investimenti.

Il problema si fa particolarmente delicato quando i prezzi nell'economia salgono non perché stia troppo aumentando la domanda interna ma per qualche ragione esogena, cioè esterna all'economia in questione e fuori del controllo dei suoi agenti e governanti. È ciò che sta succedendo in questo periodo. L'inflazione in Europa è salita al 3,2%, dall'1,7 di cinque mesi fa, a causa della guerra di Stati Uniti e Israele contro l'Iran e della conseguente doppia chiusura dello Stretto di Hormuz, che ha indotto una rarefazione delle importazioni di fonti fossili di energia nel continente europeo (petrolio, gas naturale liquefatto). I prezzi di tali fonti sono bruscamente aumentati: ad esempio quello del petrolio greggio è quasi raddoppiato. L'energia fossile entra come fattore della produzione di molti beni e servizi, i cui prezzi, pertanto, a loro volta aumentano.

In questa condizione bastonare l'intera domanda interna sarebbe come somministrare un antibiotico a chi ha contratto un virus, notoriamente insensibile agli antibiotici. Così come gli antibiotici fiaccano l'intero organismo, così un generalizzato aumento dei tassi d'interesse fiacca l'intera economia, mentre non è efficace a combattere direttamente il virus aumenti-del-prezzo-dell'energia-importata.

Vista così, un'eventuale decisione oggi da parte della Bce di innalzamento dei tassi d'interesse sembrerebbe un errore per eccesso di severità. Somigliante a quello commesso – secondo molti economisti e osservatori – ad aprile e a luglio del 2011. A quel tempo i prezzi del petrolio stavano molto aumentando essenzialmente a causa della guerra civile in Libia e delle "primavere arabe", ripercuotendosi sull'inflazione europea; i numeri in gioco per entrambi i fenomeni erano non dissimili da quelli odierni. La Bce aumentò i tassi in due riprese. Ma l'economia europea era ancora fragile

dopo la grande crisi finanziaria globale del 2008-2009 e per di più si stavano infittendo i segni della crisi prettamente europea cosiddetta dei debiti sovrani. Dopo qualche mese la Bce invertì la rotta e ne prese una decisamente di sostegno a un'economia che stava cadendo in recessione.

La decisione che la Bce deve prendere oggi è più complessa di quanto appare. Anche se l'aumento dell'inflazione dipende da fatti esterni e forse (sperabilmente) è di corta durata c'è il rischio di quella che si chiama spirale prezzi-salari: cioè che i lavoratori dipendenti di qualunque settore, osservando che tutti i prezzi stanno salendo, vogliono una compensazione e premano sui loro datori di lavoro, privati o pubblici che siano, per ottenere un aumento delle retribuzioni; se i datori di lavoro cedono, poi cercheranno, compatibilmente con i vincoli concorrenziali a cui sono sottoposti, di aumentare i prezzi del bene o servizio che ciascuno produce, così trasformando un'inflazione esogena in una endogena. Per evitare questa spirale una banca centrale prudente – può pensare la Bce – deve mandare un segnale preventivo, per avvertire lavoratori e imprese che non tollererà questo comportamento, a costo di penalizzare tutta l'economia.

Vi sono avvisaglie in questo momento che una tale spirale possa avvitarci? È questa la questione su cui si staranno accapigliando centinaia di economisti nella Bce e nelle banche centrali nazionali i cui governatori/presidenti siedono nel Consiglio direttivo della Bce e prendono collettivamente le decisioni (anche a maggioranza, ricordiamolo). Insieme con l'altra questione, connessa con la prima, delle prospettive di crescita economica. La connessione sta nel fatto che se le economie si avviano verso una recessione è più difficile che i lavoratori mettano a rischio la sicurezza del proprio posto di lavoro per inseguire con richieste salariali un punto percentuale di aumento dell'inflazione.

Le prospettive dell'economia europea non sembrano brillantissime, per usare un eufemismo, anche a causa delle incertezze seminate dalle guerre che si stanno combattendo. Ma teniamo a mente che una banca centrale come la Bce preferisce quasi sempre eccedere in severità che in lassismo.