La svolta della Bce aiuterà a ridurre i debiti. E non solo

La Banca centrale europea, nel corso della sua Revisione strategica, ha annunciato l'importante cambiamento della regola di politica monetaria. Si passerà infatti da un obiettivo di inflazione inferiore ma vicina al 2% a un obiettivo di inflazione in media del 2%, facendo intendere con ciò che il tasso di inflazione potrà nel medio periodo sforare verso l'alto il 2% per compensare una eventuale persistenza del medesimo al di sotto del 2% (e cioè quello che si è verificato negli ultimi anni).
Ne è derivato un dibattito a volte molto tecnico, incentrato tra l'altro sui processi di formazione delle aspettative di inflazione nell'ambito del nuovo meccanismo. Aspettative che ricoprono un ruolo decisivo sull'efficacia del nuovo meccanismo. Eppure forse ora l'aspetto più importante è un altro: perchè proprio adesso? Oltre all'ovvio problema di dare priorità alla lotta alla pandemia una risposta a caldo potrebbe essere che la Bce è molto preoccupata dell'incapacità della sua politica di raggiungere e di mantenere il tasso di inflazione attorno al 2% (se non proprio al 2%). E farebbe bene ad essere preoccupata se si tiene conto del fatto che, come ha ricordato il capo economista di Unicredit, Eric Nielsen, la Bce ha mancato per quasi un decennio ininterrotto l'obiettivo dell'"inferiore ma vicino" al 2%. Un errore sistematico di questo tipo richiede una revisione alla radice dell'impianto di politica monetaria. La risposta alla domanda del "perchè adesso" si trasforma dunque in un "perchè un tasso di inflazione sistematicamente troppo basso finisce per provocare danni molto gravi al funzionamento dell'Unione monetaria". O, per metterla in positivo, un tasso di inflazione fa bene al funzionamento di una unione monetaria. Per diverse ragioni. Una inflazione moderata aumenta il tasso di crescita del Pil nominale e quindi, per un dato tasso di interesse, accresce la sostenibilità del debito pubblico. Una inflazione moderata quindi facilita la flessibilità dei prezzi relativi e quindi agevola quei processi di ristrutturazione indispensabili nella attuale fase di aggiustamento dell'economia. Un'inflazione moderata comporta tassi di interesse moderatamente più alti, che comporterebbero bilanci più sostenibili di banche e istituzioni finanziarie. Queste, e altre ragioni, possono spiegare perchè sia stato alla fine deciso, all'unanimità, di cambiare le regole di politica monetaria. Ma non è detto che ci si fermi qui.
Tra pochi mesi, o al più tardi entro il 2022, dovrebbe prendere il via il processo di revisione del Patto di Stabilità e crescita che, come le regole di

politica monetaria, ha ormai dimostrato di essere inadeguato ad accompagnare il funzionamento dell'Unione monetaria. Sarebbe utile tener conto in modo esplicito del nuovo quadro di riferimento per sfruttarne le sinergie. Per esempio, un quadro di inflazione più elevata potrebbe incidere positivamente sulla valutazione del rischio da parte dei mercati finanziari. Un'inflazione più elevata, e quindi maggiore flessibilità dei mercati, potrebbe condurre a crescita più elevata e interazioni più efficaci con quelle riforme strutturali che rimangono indispensabili per superare definitivamente la crisi avviata dalla pandemia.
Ma la Revisione strategica della politica della Bce non si è fermata qui. Infatti è stata annunciata la revisione anche della politica di sorveglianza, che tenga conto della necessità di sostenere una finanza più verde. Si tratta di aprire una prospettiva di trasformazione strutturale senza precedenti. Trasformazione che dovrebbe trovare la sua controparte nella politica di spesa avviata nell'ambito di Next Generation Eu. Da finanziare naturalmente con strumenti finanziari europei.
In conclusione, stiamo attraversando una nuova fase, caratterizzata da profondi cambiamenti innescati, o quantomeno accelerati, dalla politica di revisione strategica di Francoforte.

Il prossimo mese di settembre sarà cruciale. Sarà allora che la Bce deciderà se, come e in che modo pensa di ridurre gli acquisti di debito sui mercati: una politica monetaria ultra espansiva che ha tenuto letteralmente in piedi non solo l'Italia, quando era all'apice della crisi pandemica, ma anche tanti altri Paesi di Eurolandia.
Nel frattempo, Francoforte ha diffuso la sua rivisitazione della strategia monetaria, concentrandosi soprattutto sui prezzi e l'inflazione, senza aggiungere dettagli su altre scelte che si riveleranno fondamentali per il futuro dell'Unione europea.
La novità è certamente importante, con il cambio di obiettivo inflattivo perseguito dalla Bce di Christine Lagarde. Era ormai dal 2003, come hanno fatto notare diversi analisti, che Francoforte cercava di centrare un livello di aumento dei prezzi nell'area euro che fosse “inferiore ma vicino al 2%”, senza mai riuscirci. Ora che molte delle vecchie regole sono destinate a essere superate, la Bce ha deciso di ritoccare verso un “2% simmetrico” la soglia dell'inflazione, ma senza fornire ulteriori dettagli tecnici. La qual cosa non dovrebbe sorprendere: il Consiglio direttivo ha

dovuto mettere d'accordo, ad esempio, le idee espansive di sostegno alla crescita del governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, e i timori di inflazione e tassi zero del presidente della Bundesbank Jens Weidmann.
È stata la scelta giusta? Una Banca centrale deve sempre essere in grado di orientare le aspettative di medio periodo di famiglie, imprese e mercati; e, per provare a influenzare le aspettative, deve annunciare un obiettivo inflazionistico. Magari, un target flessibile, perchè tutte le banche centrali sono anche alla continua ricerca del miglior equilibrio possibile tra credibilità e flessibilità.
Di sicuro è una grande novità il fatto che la Bce abbia formalmente riconosciuto che quando l'economia e la dinamica dei prezzi sono fiacchi, è necessario intervenire con misure di politica monetaria definite "poderose e persistenti" per evitare che si radichino le deviazioni dall'obiettivo di inflazione. Eppure, in prospettiva, la Bce rischia di dover tenere i tassi a zero per più tempo rispetto alla Federal Reserve Usa, proprio perchè non sarà altrettanto determinata nel contrastare i rischi di deflazione. Che non sono affatto alle nostre spalle: si sta diffondendo la percezione che la ripresa internazionale abbia superato la sua fase migliore, tanto che le previsioni di boom economico e/o surriscaldamento dei prezzi oggi appaiono meno sicure. La Cina sta rallentando e la variante Delta sta dando filo da torcere a tutti i Paesi. Prendere decisioni in uno scenario così complesso da leggere, e che non ha termini di paragone con il passato, si sta ri