

Draghi prenda tre impegni "americani" per calmare i mercati

E' ormai chiaro che all'Europa mancano varie forme di unione: dalla bancaria alla fiscale e alla politica. Ma cosa sta succedendo all'unica politica che abbiamo in

DI **PIERPAOLO BENIGNO**

comune, quella monetaria? Non si può certo dire che la politica monetaria non sia attiva, soprattutto con la Banca centrale europea nel ruolo di prestatrice di ultima istanza per salvare le banche. Resta comunque molta delusione sull'altro ruolo che caratterizza una Banca centrale, quello di stabilizzazione macroeconomica diretta verso gli obiettivi di inflazione e crescita.

A grandi linee ci sono almeno tre impegni che si possono prendere connessi a uno scenario macroeconomico dove si intravede un forte processo di riduzione delle leve finanziarie in vari settori e dove ci sono profonde divergenze macroeconomiche fra i paesi dell'area euro, con squilibri nei saldi delle partite correnti e nelle ragioni di scambio. Il primo impegno è quello per una politica di tassi d'interesse nominali a zero per tanto tempo. Gli Stati Uniti, che stanno lentamente uscendo dalla loro crisi, hanno iniziato la politica di tassi a zero alla fine del 2008 e si sono impegnati a mantenerla ancora fino al 2014. L'Europa è entrata in crisi nel 2010 e, come minimo, ha bisogno di tassi a zero per i prossimi quattro o cinque anni. I processi di riduzione delle leve finanziarie sono estremamente costosi. Tassi d'interesse bassi minimizzano gli oneri per i debitori e facilitano il deleveraging. Allo stesso tempo stimolano chi invece non ha vincoli di liquidità a spendere indebitandosi. Così si possono ridurre i costi per l'economia reale. Non contano solo gli spread ma anche i livelli dei tassi che, se mantenuti bassi, aiutano a comprimere gli spread stessi, dal momento che riducono gli oneri di finanziamento dei debitori.

Il secondo impegno è sul tasso di cambio. Le economie europee soffrono di problemi di competitività e stanno lentamente soffocando sotto le misure di austerità, con mercati finanziari che sono in fase di progressiva implosione. Un euro debole darebbe certamente una boccata di ossigeno alle imprese esportatrici e, in particolare, a quelle italiane. Un impegno a mantenere i tassi d'interesse bassi per tanto tempo faciliterebbe questo deprezzamento.

Infine, il terzo impegno è quello per una maggiore flessibilità nella politica dell'inflazione e in particolare dei differenziali di inflazione all'interno dell'area euro. In questo caso, si deve facilitare l'aggiustamento degli squilibri interni. La periferia è in deficit con una bassa competitività, la Germania è in surplus con un'alta competitività. Le riforme strutturali possono aiutare a riequilibrare la competitività, ma solo in tempi troppo lunghi. La politica monetaria non è affatto neutrale verso questo aggiustamento. Un conto è avere quasi una deflazione nella periferia e un'inflazione in Germania al 2 per cento, altra cosa è invece aggiustare con un'inflazione all'1,5 per cento nella periferia e al 3 per cento in Germania. La Bce non è nuova a considerazioni del genere. Quando all'inizio dello scorso decennio la Germania era in completo stallo si preferì tenere i tassi d'interesse bassi per evitare che il paese entrasse in deflazione, alimentando specularmente l'inflazione nella periferia e quindi le divergenze che ora stiamo pagando. Oggi si tratta invece di riportare l'Europa verso una nuova convergenza e salvare l'euro. Perché mai una politica monetaria indipendente, in particolare dalla Germania, non lo dovrebbe fare? Una volta che si esauriranno queste ultime munizioni di politica monetaria convenzionale, ci sarà anche spazio per fare un bel po' di buona politica monetaria non convenzionale.

