

Il rebus. Ridurre il costo del denaro potrebbe non bastare e un intervento in ritardo sarebbe un errore

Il rischio di aspettare troppo

Riccardo Sorrentino

Bolle, o deflazione? Sono questi i due rischi - eventuali, estremi, ma non astratti - che renderanno difficili i prossimi passi della Banca centrale europea. L'inflazione di ottobre, uno 0,7% che sale allo 0,8% nel dato core, più utile alla politica monetaria, è infatti risuonato come un allarme: qualcosa potrebbe andare storto in Eurolandia.

Pochi in realtà si aspettano per oggi una mossa della Bce. Regire a un singolo dato è lontano - si dice - dalle ritualità dell'Eurotower, che darebbe inoltre l'impressione di voler rincorrere qualcosa che le sta sfuggendo di mano, di aver fatto troppo poco, troppo tardi: l'incubo ricorrente dei banchieri centrali. Meglio aspettare il mese prossimo, quando le proiezioni su Pil e inflazione di dicembre permette-

ranno di giustificare meglio ogni nuovo intervento, che apparirà, a quel punto, ponderato. Per ora può argomentare - non del tutto a torto - che il raffreddamento dell'indice di inflazione è legato solo ad alcuni prezzi, come quelli dell'energia.

Nessuno può davvero sapere, però, come finirà la riunione di oggi. Perché la situazione che Eurolandia sta affrontando è davvero difficile, e richiede scelte coraggiose. È ormai abbastanza chiaro che le economie avanzate (e ben gestite sul piano della politica monetaria) gravitano attorno ad almeno due poli di attrazione, due equilibri stabili: uno "buono", con crescita sufficiente e inflazione bassa, e uno "cattivo", con deflazione e stagnazione. Evitare questo secondo punto di equilibrio è stato il leitmotiv delle banche centrali

da inizio secolo a oggi: una volta caduti in quell'orbita, uscirne - quando è possibile - richiederebbe risorse ingenti. Si pensi al "ventennio perduto" di Tokyo, e agli sforzi dell'Abenomics.

La Bce ha quindi di fronte a sé (anche) uno scenario brutto. Deflazione significa potere d'acquisto in crescita per chi conserva un posto di lavoro, ma anche debiti più pesanti e investimenti disincentivati. La disinflazione non è così drammatica, ma è comunque negativa. L'occupazione, in ogni caso, può risentirne.

Evitare tutto questo comporterebbe una politica monetaria (e fiscale) molto più espansiva dell'attuale che potrebbe presto rivelarsi davvero timida: l'offerta di moneta cresce lentamente +2,1% annuo l'M3, contro un valore di riferimento del 4,5% e una media di lungo periodo su-

periore all'8% - la liquidità concessa alle banche si riduce senza che la Bce possa controllarne i flussi, il credito languisce. La *forward guidance*, il tentativo di gestire le aspettative degli investitori disegnando le tappe future della politica monetaria, è poi apparsa più un escamotage per calmare attese dei mercati un po' "fuori strada" sui tassi, che una scelta strategica.

La Bce sa bene tutto questo. Ha fatto una scelta di cautela per evitare "bolle", alimentate da troppa moneta, e comportamenti opportunistici dei governi. Le sue regole - standard nel mondo pre-crisi - le impongono poi di non finanziare gli Stati. Per sfuggire alla trappola della deflazione, però, deve fornire di nuovo, e presto, tantissima liquidità. Aspirine come un taglio dei tassi (dallo 0,50%...) potrebbero non bastare; e un intervento in ritardo potrebbe essere un errore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

