LA STAMPA

Quotidiano

Data 04-12-2015
Pagina 1+25
Foglio 1

NIENTE SCUSE È TEMPO DI RIFORME

FRANCO BRUNI

Come previsto la Bce ha deciso di rafforzare lo stimolo monetario. Ha reso ancor più negativo il tasso sulla liquidità che le banche lasciano ristagnare depositandola a Francoforte; ha allungato il periodo per il quale si impegna ad acquistare titoli; ha deciso di reinvestire con ulteriori acquisti anche i redditi dei titoli acquistati; ha ampliato leggermente la gamma di titoli acquistabili. Ciononostante, lo stimolo annunciato è risultato inferiore a quanto i mercati si aspettavano.

CONTINUA A PAGINA 25

NIENTE SCUSE È TEMPO DI RIFORME

FRANCO BRUNI

SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

Le aspettative riflettevano anche un'errata interpretazione di messaggi che Draghi aveva dato ultimamente. L'euro, che stava svalutandosi rapidamente, è un po' risalito. E' cresciuto anche lo spread sui titoli di Stato italiani, spagnoli e francesi.

L'indebolimento dell'euro e l'appiattirsi degli spread erano stati finora i risultati più evidenti del «quantitative easing» della Bce. Più debole è stato l'effetto sul costo e il volume del credito all'economia, che si sono mossi nella direzione giusta ma poco e lentamente, anche perché il mercato finanziario europeo è ancora segmentato dai confini nazionali, con svantaggio dei Paesi come l'Italia, e perché le banche limitano i prestiti, dato che molti sono incagliati o inesigibili e la normativa limita la loro capacità di prendere rischi. L'effetto dell'eccezionale stimolo monetario avviato quest'anno è stato scarso soprattutto sul tasso di inflazione, cioè sull'obiettivo istituzionale della Bce. Infatti l'inflazione non dipende solo dalla quantità di moneta ma da diversi altri fattori: è bassa per i bassi prezzi dell'energia, per la maggior concorrenza internazionale, per la dinamica del progresso tecnico, per il rallentamento delle economie emergenti, per un circolo vizioso di carenza di domanda e rigidità dell'offerta che hanno radici strutturali; sono tutte cose che la sola politica monetaria non può correggere.

Un effetto un po' taciuto dell'espansione monetaria è il contenimento dei tassi sui titoli di Stato dei Paese più indebitati, come il nostro. Gli acquisti di titoli della Bce agiscono, più o meno deliberatamente, scoraggiando chi, sui mercati, tenderebbe a puntare sul ritorno di quelle esasperazioni dei differenziali fra i tassi di interesse nazionali che nel 2011-12 stavano minacciando la stessa sopravvivenza dell'euro e che Draghi aveva ridimensionato con gran successo con la semplice promessa di «fare ciò che sarebbe risultato necessario» per ridimensionarli. In un certo senso il «quantitative easing» cominciato quest'anno finisce per avere un effetto analogo a quelle promesse, effetto rafforzato dal fatto che ora gli acquisti di titoli di Stato avvengono davvero.

Calmierare, con la forza della banca centrale, le tensioni speculative dei mercati è cosa opportuna se serve a comprar tempo perché le politiche economiche nazionali possano varare le riforme necessarie a migliorare in modo durevole le prospettive dei loro conti pubblici, l'efficienza delle pubbliche amministrazioni, la competitività delle imprese. L'Italia è fra i Paesi che più hanno avuto bisogno di questo aiuto monetario; può continuare a beneficiarne. Ma non dobbiamo esagerare nel contare sui suoi effetti e dobbiamo davvero usare il tempo prezioso che ci viene accordato dal sostegno monetario. Dalla Bce viene un ossigeno che può diventare una morfina in grado di addormentare gli intenti riformistici dei governi. E se la morfina addormenta è compromesso anche il successo e la reputazione della Bce.

Nella prossima primavera la Commissione europea riesaminerà lo stato dei nostri conti e il progresso delle nostre riforme. Se non daremo chiara evidenza di continuare a muoverci nella direzione giusta l'atteggiamento di Bruxelles diverrebbe severo. Va tenuto presente che, con le regole vigenti, il livello altissimo del nostro debito pubblico permette di dichiararci in «disavanzo eccessivo» anche se il deficit rimane sotto il 3% del Pil, unico vincolo che le parole di Renzi sembrano a tratti voler rispettare. Se non promette credibilmente di ridursi abbastanza è come se bucasse il muro del 3%. Un giudizio men che positivo della Commissione, unito a un indebolirsi dell'effetto calmiere degli acquisti della Bce, risveglierebbe lo spirito critico e speculativo dei mercati, riaprirebbe lo spread dei nostri tassi e tornerebbe a mettere in pericolo una stabilità finanziaria che abbiamo conquistato con tanto sforzo nel 2011-2. Conviene dunque che il governo pensi a rifinire i suoi programmi con tagli della spesa più precisi e convincenti e un'accelerazione di quelle riforme che sembrano a tratti rallentate dal tentativo di non perdere consensi in Parlamento e fra gli elettori. Vero è che il compito del governo sarà più facile se i parlamentari e gli elettori si renderanno conto di quanto sia urgente riaggiustare radicalmente il Paese e, a questo fine, accordarsi pragmaticamente su ciò serve fare anziché approfittare d'ogni occasione per bisticciare.

franco.bruni@unibocconi.it

Codice abbonamento: 045688

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.