

## L'ANALISI

LA LINEA LAGARDE  
E IL LODO CROSETTO

VERONICA DE ROMANIS

La Banca centrale europea ha deciso di continuare con la normalizzazione della politica monetaria. I tassi di interesse sono stati aumentati ancora. - PAGINA 25

## LA LINEA LAGARDE E IL LODO CROSETTO

VERONICA DE ROMANIS

La settimana scorsa la Banca centrale europea (Bce) ha deciso di continuare con la normalizzazione della politica monetaria. I tassi di interesse sono stati aumentati ancora. Questa volta di mezzo punto percentuale, ma nei prossimi mesi sono attesi altri incrementi. È stato, inoltre, annunciato l'avvio del Quantitative Tightening (inasprimento quantitativo). Che cosa significa? Dal mese di marzo, inizia la vendita dei titoli di Stato acquistati durante gli ultimi anni. Il ritmo iniziale è di 15 miliardi al mese. Poi, si vedrà. Che cosa significa nella pratica? L'istituto di Francoforte ha smesso di comprare il debito dei diciannove Paesi dell'area dell'euro già dall'estate scorsa. L'anno prossimo smetterà anche di reinvestire quello che giunge in scadenza: un cambio di passo significativo.

Per un'economia indebitata come la nostra ciò significa che occorre trovare nuovi finanziatori. Andranno convinti della bontà e – soprattutto – della tenuta dei nostri conti. Ciò, tuttavia, non dovrebbe essere difficile per il governo. La manovra di bilancio si inserisce in un quadro triennale di finanza pubblica molto prudente. Perfettamente in linea con ciò che si aspettano i mercati. C'è, allora, da chiedersi come mai le scelte della Bce abbiano sollevato polemiche tanto accese tra le fila della maggioranza. Solo per fare qualche esempio, il Ministro delle Infrastrutture, Matteo Salvini, ha sostenuto che «la norma approvata brucerà miliardi di euro di risparmi in Italia e in tutta Europa facendo schizzare lo spread». In verità, lo spread è aumentato solo in Italia (oltre i 200 punti base). In questo caso, però, il motivo è presto detto. Salvini ha prospettato un futuro opposto a quello rassicurante e tranquillizzante descritto dal suo collega di partito e di governo, il Ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti, nella bozza di bilancio: la reazione di chi compra il nostro debito non poteva che essere quella di confusione e spaesamento. E, così. Il differenziale tra il rendimento dei nostri titoli e quelli tedeschi è salito: un tipico esempio di cortocircuito nella comunicazione o, peggio, nella comprensione dei documenti governativi. Critiche più specifiche sono arrivate dal ministro della Difesa, Guido Crosetto, che ha parlato – ironicamente – «di un regalo di Natale all'Italia da parte della Lagarde».

In un'intervista su questo giornale, Crosetto ha chiesto se ci sarà qualcuno responsabile nel caso in cui tra sei mesi «le economie saranno disastrose da queste decisioni». La domanda è lecita, cercare le responsabilità è lodevole. Ma, per attribuirle in modo corretto è fondamentale capire come funziona l'area dell'euro e, in particolare, il processo decisionale delle Bce. Christine Lagarde non definisce la linea da sola. Al tavolo, oltre ai cinque membri del comitato esecutivo che lavorano stabilmente a Francoforte (tra cui l'italiano Fabio Panetta e la tedesca Isabel Schnabel), siedono i diciannove governatori delle banche centrali nazionali. Dispongono tutti di un solo voto: il governatore tedesco, Joachim Nagel, ha lo stesso potere decisionale di quello italiano, Ignazio Visco, di quello di Cipro, Constantinos Herodotou o di quello sloveno, Boštjan Vasle. La caratteristica che li accomuna, oltre alla competenza in materia di banche centrali, è quella dell'indipendenza. Le decisioni adottate non rispondono alle istanze dei governi nazionali. Per intenderci, Francoforte non compra debito perché uno specifico Stato intende finanziare un determinato programma di spese. Le scelte della Bce hanno come obiettivo quello della stabilità dei prezzi, ossia il mantenimento di un tasso d'inflazione medio per l'area dell'euro intorno al 2 per cento. L'inflazione è una tassa occulta: non viene pagata come le altre imposte ma si traduce in una perdita del potere di acquisto. Ed è iniqua perché colpisce maggiormente le persone meno abbienti come i pensionati. Va, quindi, combattuta.

Chi sostiene che la Bce possa fare poco visto che in Europa la corsa dei prezzi deriva dall'offerta (leggi crisi energetica) a differenza dell'America dove l'inflazione è determinata dalla domanda è ormai smentito dai fatti. O meglio dai dati. A titolo di esempio, nel mese di novembre il tasso d'inflazione



nell'area dell'euro si è attestato al 10,1 per cento. Al netto delle componenti relative all'energia e ai beni alimentari, la percentuale scende al 6,6, comunque ben al di sopra del target del 2 stabilito dai Trattati. Non intervenire, non è un'opzione. Lo strumento è quello dell'innalzamento dei tassi di interesse dopo un lungo periodo di livelli decisamente bassi. A ciò viene aggiunto anche il Quantitative Tightening che riduce la liquidità in circolazione. Con il venire meno della domanda da parte della Bce, i prezzi dei titoli scendono e i rendimenti salgono. Il risultato ultimo è quello di un incremento della spesa per interessi, in particolare per le economie con un debito elevato come l'Italia. Tale impatto non è certamente pensato per danneggiarci: non esiste nessun complotto. È chiaro, però, che una politica monetaria unica europea, basata su variabili medie, può avere effetti diversi tra le economie. Alcune di queste sono robuste, con mercati del lavoro dinamici e forte competitività, altre presentano vulnerabilità.

L'Italia, nello specifico, è caratterizzata da una crescita asfittica e da una produttività stagnante, oltre che da tassi di disoccupazione femminile e giovanile tra i più elevati d'Europa. L'eccessiva diversità può diventare un serio problema. Idealmente, tanto più un'Unione monetaria - che non è un'unione fiscale - è composta da economie omogenee, tanto più analoghi saranno gli impatti delle decisioni della Bce. Per rafforzare il processo di convergenza, l'area dell'euro si è dotata di un insieme di norme (come le regole di bilancio ad oggi sospese e le raccomandazioni annuali della

Commissione) e di strumenti. L'ultimo - il più rivoluzionario - è il Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr). La logica è quella di erogare finanziamenti comunitari per ridurre i divari tra i cari Paesi membri. Il beneficio per gli Stati contributori (ossia coloro che finanziano) sarà quello di far parte di un'Unione forte e resiliente.

La coesistenza di una politica monetaria europea - uguale per tutti - e diciannove (a gennaio diventeranno venti con l'arrivo della Croazia) politiche di bilancio diverse non è certamente ideale. Il rischio è quello di replicare casi come quello della Grecia, che hanno creato contagio finanziario e instabilità per un lungo periodo di tempo. Per questo serve velocizzare il percorso verso una vera unione fiscale. Nell'attesa, però, i compiti sono chiari: la Bce garantisce la stabilità dei prezzi, gli Stati sostengono l'economia, rafforzano la crescita e mantengono conti pubblici in ordine per rassicurare gli investitori. Chi ritiene, come Salvini, che la politica monetaria europea debba sostituirsi alle politiche nazionali non ha ben colto la divisione dei ruoli tra gli Stati e Francoforte. Oltre che - e questo è forse ancora più grave - le conseguenze dell'inflazione sui risparmi dei cittadini. Eppure, comprendere il funzionamento dell'area dell'euro è fondamentale. Evita di addossare colpe a chi non ne ha. E, così, nessuno si domanderebbe, all'indomani delle riunioni della Bce, di chi è la responsabilità se «tra sei mesi le economie fossero disastrose». Perché la risposta è chiara: di chi ha governato. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA