

**L'EUROPA E L'ECONOMIA**

# Se la Bce fallisce sulla stabilità dei prezzi

di **Guido Tabellini**

**O** rmai è evidente che la politica monetaria europea sta mancando l'obiettivo di stabilità dei prezzi, che la stessa Banca Centrale Europea (Bce) ha definito come un'inflazione vicina e poco sotto al 2%. Quello che forse è meno evidente è quanto alti siano i costi di questa inadempienza.

Prendendo per buone le ultime previsioni della Commissione Europea, a fine 2015 l'area euro sarà stata per tre anni consecutivi con un'inflazione intorno all'1%, e il livello generale dei prezzi sarà circa il 3% più basso rispetto a quanto sarebbe stato con un'inflazione del 2%. Poiché l'obiettivo del 2% è incorporato nelle aspettative di inflazione degli operatori economici, questo vuol dire che tra il 2013 e il 2015 vi sarà stato uno shock deflazionistico di circa il 3%. Sembra una cosa da poco, ma non lo è.

A fine anno, il debito pubblico italiano sarà circa il 135% del Pil. A parità di tutto il resto, uno shock deflazionistico del 3% fa salire il debito pubblico di quasi 4 punti percentuali del Pil, pari a oltre 60 miliardi. Cioè, solo con riferimento alla finanza pubblica, la minore inflazione che avremo avuto tra il 2013 e il 2015 ci costerà ogni anno più della manovra appena varata dal governo Renzi. A questi effetti si aggiungono poi i costi sopportati dal settore privato, che sono più gravi anche se più difficili da quantificare.

Questi calcoli approssimativi probabilmente sottostimano il costo effettivo per la finanza pubblica dello shock deflazionistico in corso. Da un lato è probabile che non tutta la minore inflazione sia inattesa, e ciò in parte si riflette in un minor costo degli interessi sul debito (la scadenza media del debito italiano è di oltre 6 anni). D'altro

canto, lo shock deflazionistico riduce anche la crescita economica, molto probabilmente durerà oltre il 2015 e potrebbe rivelarsi più grave di quanto stimato dalla Commissione Europea, e in Italia l'inflazione ha rallentato più che nell'area euro.

Nelle circostanze attuali, evitare un calo prolungato dell'inflazione è obiettivamente difficile.

Continua ► pagina 18

**L'EDITORIALE**

# Se la Bce fallisce sulla stabilità dei prezzi

di **Guido Tabellini**

► Continua da pagina 1

**M** a i problemi sono più politici che tecnici. La politica monetaria europea può ancora attivare diversi strumenti per contrastare il rallentamento dell'economia e lo shock deflazionistico. Il taglio del tasso d'interesse e l'applicazione di un tasso lievemente negativo sulle riserve bancarie, che tutti ora si aspettano per giugno, poteva e doveva avvenire mesi addietro. La BCE può contrastare la riduzione della base monetaria tutt'ora in corso attraverso l'acquisto di titoli di stato (il cosiddetto quantitative easing) e di titoli collateralizzati emessi dal settore privato, e rinnovando l'offerta di liquidità bancaria con scadenza a lungo termine e finalizzata al finanziamento alle imprese. Secondo l'economista di Harvard Jeffrey Frenkel, la BCE potrebbe anche contrastare l'apprezzamento dell'Euro acquistando titoli di stato americani. Infine, per aumentare l'effetto di annuncio di questi provvedimenti, la BCE può comunicare che l'obiettivo di inflazione sarà temporaneamente alzato sopra il 2% per alcuni anni, almeno fino a quando il livello dei prezzi dell'area Euro non sarà tornato sul sentiero desiderato e il divario accumulato in questi anni non sia stato colmato. A parità di tassi di interesse, infatti, un aumento dell'inflazione attesa facilita la ripresa dell'economia e l'uscita dalla "trappola della liquidità" in cui ci troviamo.

Molti di questi interventi hanno alcune controindicazioni tecniche, e la loro efficacia è probabilmente modesta. Ma l'esperienza recente delle banche centrali di Stati Uniti, Inghilterra e Giappone insegna che l'inazione è un'alternativa peggiore. Se la BCE finora ha deciso di non seguire la strada delle altre banche centrali, ciò è soprattutto per ragioni politiche. Questi strumenti non convenzionali attenuano la distinzione tra politica monetaria e fiscale, espongono

il bilancio della BCE a dei rischi, e arrecano benefici soprattutto ai paesi del Sud Europa dove lo shock deflazionistico è più intenso. Anche se formalmente la BCE è indipendente dalla politica, gli interessi nazionali contrastanti si riflettono dentro il Consiglio della BCE, e il risultato è una politica monetaria inadeguata ad affrontare le circostanze eccezionali in cui ci troviamo.

Per quanto indipendente dalla politica, anche la BCE deve comunque rendere conto del suo operato davanti al Parlamento Europeo, in audizioni periodiche. Finora queste audizioni sono state del tutto inutili: il Presidente della BCE sale sul podio e fa una bella lezione ai parlamentari europei. Nel Congresso degli Stati Uniti, le audizioni del Presidente della Federal Reserve sono ben diverse: il Presidente siede a un tavolo collocato in basso e risponde puntualmente alle domande incisive e ben preparate dei membri delle commissioni rilevanti, che esaminano il suo operato e gli chiedono conto di come stia attuando il suo mandato. Le prerogative del Congresso degli Stati Uniti sulla sua banca centrale sono ben diverse da quelle del Parlamento Europeo, naturalmente. Tuttavia, l'azione di controllo dei parlamentari europei sulla BCE potrebbe essere assai più efficace di come è.

Visto che siamo in campagna elettorale, è il momento di cercare di cambiare questa situazione. Anche se l'area Euro riuscirà ad evitare la deflazione, cosa tutt'altro che certa, i costi di un'inflazione troppo bassa sono davvero rilevanti. I candidati italiani al Parlamento Europeo dovrebbero promettere che, se eletti, faranno tutto il possibile per rendere più incisivo il controllo del Parlamento sulla banca centrale, e chiederanno conto alla BCE del suo operato, con particolare riferimento al mancato raggiungimento dell'obiettivo sulla stabilità dei prezzi.

**LA STRATEGIA**

Evitare un calo prolungato dell'inflazione è difficile: la politica monetaria europea può ancora attivare diversi strumenti per evitare lo shock deflazionistico