

SCENARI/FINANZA

INFLAZIONE, LA BCE STA FACENDO LA COSA GIUSTA?

LA BANCA CENTRALE EUROPEA HA ADOTTATO UNA POLITICA MONETARIA RESTRITTIVA, MA IL TIMORE È CHE L'INNalzAMENTO DEI TASSI SIA UNO STRUMENTO INADATTO A CONTENERE UNA SPINTA INFLATTIVA PROVOCATA DALLA CRESCITA DEI COSTI E NON DELLA DOMANDA. CON IL RISULTATO DI AUMENTARE IL RISCHIO RECESSIONE

DI FRANCO METTA

l'obiettivo è chiaro e Christine Lagarde, Presidente della Banca Centrale Europea, lo ha ripetuto in più occasioni negli ultimi mesi: **riportare al 2% l'inflazione dell'area Ue, attraverso un progressivo aumento dei tassi di interesse**, avviato a luglio 2022. Per dare un'idea di quanto il traguardo sia ancora lontano, basti dire che le stime preliminari dell'Eurostat per il mese di febbraio 2023 segnalano una variazione dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo del +8,5% su base annua. E se anche si guarda alla cosiddetta inflazione di fondo – cioè quella calcolata escludendo prodotti alimentari

ed energetici, le componenti più variabili del paniere – il dato resta molto elevato: +5,6% sempre su base annua. Gli scossoni al sistema bancario internazionale non facilitano il compito e soprattutto **persiste il dubbio che in Europa ci sia un'inflazione non tanto da domanda, bensì da offerta. Il timore è che lo strumento adottato dalla Bce – l'innalzamento dei tassi – non funzioni per bloccare l'inflazione e invece possa deprimere l'economia**, acuendo il rischio recessione. L'aumento dei tassi, infatti, impatta su cittadini e imprese, che pagano di più il denaro preso a prestito. GBI ha girato il quesito a due economisti: **Francesco Timpano**

dell'Università Cattolica del Sacro Cuore - Dipartimento di Scienze Economiche e Sociali (Dises) e Direttore del Centro Studi di Politica Economica e Monetaria (Cespem Mario Arcelli); **Rita Mascolo**, docente di Economia per il Management alla Luiss.

A entrambi abbiamo chiesto di esprimere un parere sull'attuale politica economica della Bce e **quali misure, a loro giudizio, l'Ue dovrebbe adottare per rispondere all'Ira (Inflation reduction act) ovvero il piano di aiuti di Stato alle imprese varato dagli Usa** per favorire la transizione energetica, che però potrebbe mettere fuori mercato le aziende europee. Ecco cosa ci hanno risposto.



FRANCESCO TIMPANO: ALL'ORIGINE DELL'INCREMENTO DEI PREZZI

Come noto, l'inflazione ha tre possibili cause. La causa classica è quella che determina la cosiddetta inflazione monetaria, ovvero quella spinta dall'aumento della quantità di moneta in circolazione: quando si stampa più moneta, ciò determina un aumento dei prezzi (e quindi inflazione) perché più moneta insegue una quantità di beni relativamente scarsa e ciò fa aumentare i prezzi. **La**

seconda causa è l'inflazione determinata dalla spinta reale ovvero dalla spinta dei costi delle aziende. Questa fonte inflazionistica ha due canali di pressione: il primo passa da un aumento dei costi di produzione. Un caso di scuola è proprio quello dei costi energetici, in particolare quando si tratta di una spinta esogena determinata da dinamiche dei mercati internazionali. **Ma esiste un secondo importante canale di pressione ed è quello delle aspettative. Se ci si attende che i prezzi aumentino nel futuro, da un lato questa spinta può essere anticipata (le aspettative che si autorealizzano)** e, inoltre, tutti coloro che fissano prezzi per il medio-lungo periodo, come i contratti di lavoro, tenderanno a chiedere aumenti salariali.

LA COSIDDETTA "INFLAZIONE FISCALE"

C'è infine una terza spinta inflazionistica che qualcuno definisce "inflazione fiscale" ed è quella che nasce nei momenti in cui, per effetto per esempio di una spinta determinata dalla spesa pubblica o da una riduzione fiscale finalizzata a stimolare la crescita (come è successo per il Covid), ci si attende che l'inflazione possa essere spinta dalla necessità di tagliare il valore reale del debito che cresce nei periodi di aumento dei deficit di bilancio.

Non deve sorprendere che la Bce stia insistendo sui tassi di interesse alti. Deve in modo inequivocabile lanciare il messaggio che si intendono



FRANCESCO TIMPANO,
DOCENTE UNIVERSITÀ
CATTOLICA DEL SACRO CUORE

raffreddare fortemente le aspettative inflazionistiche e si vuole contrastare una possibile tendenza alla insostenibilità dei bilanci. La difficoltà è trovare un equilibrio tra questa necessità e il rischio paventato, ovvero che gli alti tassi di interesse possano determinare un rallentamento dell'economia.

L'UE HA BISOGNO DI PIÙ POLITICA

Per quanto concerne la seconda domanda, cioè come reagire all'Inflation reduction act, il punto fondamentale è politico. **Noi abbiamo uno svantaggio competitivo determinato dal fatto che l'Europa è una unione economica, ma non è una unione politica.** Per determinare un cambiamento in questo ambito ci vorrebbe l'evoluzione politica dell'Europa verso una unione politica, ma su questo personalmente penso che la prospettiva non sia concreta. Ciò detto, voglio avere fiducia che si sia davvero capaci di utilizzare i tanti strumenti che già ci sono, a partire da un efficiente uso del Pnrr, ma anche di una azione ancora più concreta sul fronte dei costi energetici, che sono oggi il nostro tema critico principale.

L'IMPATTO DEI CONFLITTI

Esiste un elemento di incertezza che purtroppo caratterizza il futuro immediato: si tratta di capire se questo clima di tensione politica si protrarrà a lungo nel tempo o rientrerà in tempi rapidi verso un nuovo equilibrio. Questo elemento peserà molto sul futuro. **Il mondo che si restringe e che aumenta i conflitti tra aree geografiche è certamente peggio di un mondo interconnesso.** Potremo difenderci, e dovremo farlo, ma dobbiamo sapere che se i conflitti internazionali aumenteranno, un paese come l'Italia (ma anche tutti i paesi europei), relativamente povero di materie prime, ma che trasforma ed esporta, non potrà che esserne danneggiato.





RITA MASCOLO: NON È STAGFLAZIONE, LA BCE SBAGLIA

La Presidente Christine Lagarde sta ossequiando pedissequamente lo statuto della Bce, il cui obiettivo principale è il mantenimento della stabilità dei prezzi con un'inflazione prossima al 2% nel medio periodo. **A differenza degli Stati Uniti, in Europa l'eccesso di inflazione rinvia dal lato dell'offerta a causa dei rincari energetici e delle derivate alimentari e non per un incremento della domanda. Il neologismo agflazione specifica la natura dell'inflazione importata dal mondo agricolo e, in generale, dalle materie prime.** Una banca centrale può stimolare o decelerare la domanda, ma non può interferire direttamente sull'offerta; piuttosto, bisognerebbe rafforzare gli strumenti di politica fiscale comune, purché ispirati al principio di concreta solidarietà europea, evitando una eccessiva restrizione monetaria. Inoltre, è indispensabile l'imposizione del tetto al prezzo di gas e petrolio, nonché il disallineamento del costo dell'energia elettrica dal gas; ma l'assenza di coesione politica sta ritardando e ostacolando l'applicazione di tali misure correttive.



RITA MASCOLO,
DOCENTE LUISS

IL PESO DELLE PAROLE

La politica monetaria adottata in questo momento non risponde coerentemente alle esigenze dell'economia reale. **Nell'ultimo periodo le parole sono il principale strumento della politica monetaria e la chiarezza della comunicazione della Bce con la giurista Christine Lagarde è peggiorata in termini di trasparenza di linguaggio.** L'Italia, nel frattempo, è diventata da due anni un Paese creditore netto sull'estero, pur includendo il debito pubblico finanziato dagli stranieri; quindi, l'Italia non costituisce assolutamente l'anello debole dell'euro e dell'eurozona.

La restrizione progressiva della liquidità accompagnata dall'incertezza acuisce l'effetto

psicologico di tassi di interesse più alti, generando allarme nelle imprese.

Invero, gli ultimi dati dimostrano che i tassi sui prestiti stanno salendo più rapidamente che in passato e i prestiti a imprese e famiglie stanno decelerando velocemente, con una probabile compressione dei consumi e degli investimenti già nel breve e medio periodo.

A FARI SPENTI NELLA NOTTE

Fabio Panetta, membro del Comitato Esecutivo della Bce, ha recentemente ammonito la Bce di non "guidare come un pazzo a fari spenti nella notte" nel contrasto all'inflazione, citando una canzone di Lucio Battisti. Anche perché sembra che l'indice dei prezzi al consumo possa aver raggiunto un apice con un importante impatto reale del calo dei prezzi, che dovrebbe sostenere l'ancoraggio delle aspettative di inflazione.

I dati per il 2023 sono migliorati rispetto alle stime, ma la politica europea deve trovare delle intese condivise per evitare concretamente una recessione, attraverso la promozione di riforme strutturali verso una transizione digitale e sostenibile, che garantiscano approvvigionamenti a prezzi convenienti.

GLI AIUTI DI STATO

Una prima valutazione sulla proposta di una strategia europea per rafforzare la competitività in risposta all'Inflation reduction act non è positiva. **L'idea più concreta riguarda la rimozione delle restrizioni sugli aiuti di Stato che avvantaggia i paesi con maggiore capacità fiscale.**

Nel breve periodo è condivisibile la proposta del Presidente di Confindustria, Carlo Bonomi, sulla possibilità di riprogrammare i fondi europei a vantaggio dell'industria per agevolare le transizioni. L'Italia deve far valere le sue proposte in sede europea, perché non esiste industria europea senza industria italiana.

