



## BANCHIERI IMPOTENTI CONTRO IL CARO VITA

MARIO DEAGLIO

È tradizione che, nei loro discorsi pubblici, i banchieri centrali usino un linguaggio ovattato. Nel suo intervento di ieri il governatore Ignazio Visco, pur formalmente pacato è stato molto chiaro: ha raccomandato prudenza nell'aumento dei tassi, invece richiesto a gran voce da alcuni suoi colleghi del Consiglio Direttivo della Bce considerati "falchi" che mettono la stabilità dei prezzi innanzi a tutto. Ha sottolineato «l'acuta incertezza» in cui le banche centrali si muovono, anche per la difficile situazione geopolitica e la «necessità di farsi guidare dai dati che via via si renderanno disponibili», e il dovere di minimizzare gli effetti negativi di politiche monetarie troppo restrittive «sull'ancora fragile ripresa».



CONTINUA A PAGINA 9

L'ANALISI

## Mario Deaglio

# Contro i rincari serve un vaccino ma i banchieri centrali non lo trovano

Il caro-prezzi è come il Covid, occorre sviluppare un antidoto che non deprima la crescita la politica monetaria può molto, riforme e Pnrr possono aiutare a sostenere l'area euro

MARIO DEAGLIO

Una ripresa, si deve aggiungere, che la presidente della Bce, Christine Lagarde, in vari interventi nel corso dell'autunno, aveva sostanzialmente ritenuto impossibile (ma non era la sola).

E che invece, per fortuna,

va avanti a piccoli, spesso imprevedibili, passi.

Per cercare di orientarsi in questo complicato labirinto è forse utile paragonare

l'attuale inflazione europea con diverse varianti. La variante europea è nettamente diversa da quella americana e quindi diversa deve essere la cura: gli Stati Uniti sono stati molto fortemente influenzati). Siamo stati attaccati da un virus economico che, come il

Covid stesso, si presenta con diverse varianti. La variante europea è nettamente diversa da quella americana e quindi diversa deve essere la cura: gli Stati Uniti probabilmente fanno bene a proseguire nello strappo all'insù dei loro tassi di interesse, la Bce deve invece es-

Data: 09.03.2023 Pag.: 1,9  
Size: 460 cm2 AVE: € 125120.00  
Tiratura: 160240  
Diffusione: 115870  
Lettori: 1034000



sere molto più cauta.

Il governatore Visco ha sostenuto questa tesi una settimana fa alla scuola di Finanza e Management di Francoforte illustrando come gli Stati Uniti, per far fronte alla pandemia, abbiano aumentato il loro debito pubblico di quasi il 25 per cento nel 2020-21, ottenendo un forte aumento del reddito disponibile delle famiglie che si è riversato immediatamente sui consumi, soprattutto di beni materiali. Quest'impennata della domanda ha provocato strozzature nelle catene internazionali del valore e le strozzature hanno fatto balzare all'insù i prezzi. Va notato la disoccupazione negli Stati Uniti è molto bassa, circa la metà di quella dell'area euro e quindi si è determinata una scarsità di offerta di lavoro con conseguente aumento delle retribuzioni. In questa situazione, con il virus diffuso pressoché in tutti i settori, appare ragionevole una frenata decisa della quantità di moneta con il rial-

zo dei tassi.

Nell'area euro, invece, gli ultimi dati disponibili, riferiti all'autunno scorso, mostrano una domanda di beni e servizi ancora complessivamente inferiore ai livelli pre-Covid e un'inflazione direttamente collegata all'aumento dei prezzi del gas (che ora è cessato pur senza alcuna certezza sugli andamenti futuri), uno "shock dell'offerta" con nessun precedente negli ultimi decenni, collegato ai fatti dell'Ucraina.

Da molti mesi la Bce ha cominciato a tirare il freno, e lo ha fatto "dolcemente", basandosi su previsioni di inflazione – al di fuori dei prezzi energetici – che si rivelarono imprecise. Del resto le previsioni dell'inflazione sono le più difficili da azzeccare. E l'inflazione americana, se si calcola la cosiddetta inflazione Core che non tiene conto dei due componenti più volatili (energia e alimentazione) è ancora supe-

riore a quella europea.

Torniamo alle somiglianze tra inflazione e Covid: dobbiamo constatare che gli economisti (e i governi) non sono ancora riusciti a mettere a punto alcun vaccino. E quindi le banche centrali sono chiamate a usare come principale, forse unico, strumento di difesa la manovra del costo del denaro, il che è un po' come curare la pandemia con un febrifugo. Certo, il febrifugo scaccia la febbre, ma il malato rimane privo di forze, fa fatica ad alzarsi dal letto e non si può dire che sia guarito.

A questo punto, il lettore si domanderà in che cosa può consistere questo "vaccino economico" e la risposta va ricercata in ampie riforme strutturali e piani di investimento, naturalmente senza rinunciare a usare con oculatezza la variazione del costo del denaro. Occorre, in altre parole, proseguire lungo la via aperta

con il Pnrr e muoversi nella direzione di politiche industriali attive -necessariamente a livello europeo e non nazionale - tese a non lasciare l'Europa ai margini dei forti sviluppi tecnologici che abbiamo davanti.

L'Ue ha mostrato l'intenzione di muoversi in questa direzione anche perché non si può immaginare che, in un mondo post-globale lacerato da conflitti di ogni genere, sia possibile pensare allo sviluppo solo in termini di costo del denaro e dimenticandosi dei "microchip". Occorre inoltre operare redistribuzioni di reddito, partendo dal recupero a tassazione gli ingentissimi capitali che – specie nei settori legati al mondo di Internet – riescono a pagare imposte molto basse. —

## 300

L'aumento in punti base del costo del denaro dal luglio 2022 a oggi