

CONTRARIAN

LA POLITICA NON È ANCORA PRONTA ALLA FINE DEL QE

► Le banche centrali su entrambe le sponde dell'Atlantico sono ancora protagoniste della politica economica. Per questo diventano complessi il loro ruolo e la tutela della loro indipendenza. Janet Yellen, nell'audizione al Senato Usa, ha dato prova di autonomia. In molte dichiarazioni si è distanziata dalle posizioni di Donald Trump, e non per pregiudizio: dal dissenso sul freno all'immigrazione, che avrebbe impatto negativo sulla crescita, alla smentita sui ridotti impieghi delle banche e alla descrizione della salute di queste ultime come nettamente migliore rispetto al 2008, fino ai dubbi sulla modifica della Dodd-Frank. Questa non sarebbe illegittima, ma ha avuto effetti positivi per il sistema bancario. Quanto alla finanza pubblica, la Yellen si è augurata che sia sostenibile. Un ulteriore miglioramento del mercato del lavoro e una nuova, seppur limitata, risalita dell'inflazione certo rafforzeranno le possibilità che la Fed nel 2017 operi tre aumenti dei tassi, ciascuno dello 0,25%, anche se ciò non piacerà a Trump. Il mandato della presidente della Fed scadrà nel 2018. Janet Yellen è determinata a proseguirlo fino a scadenza, dando così ulteriore dimostrazione di autonomia in un contesto in cui i contrappesi al potere del presidente si sono molto ridotti, cosa che si accentuerà con l'imminente spostamento di equilibri in senso alla Corte suprema. Ciò che gli Usa decideranno in materia di finanza pubblica e politica monetaria si rifletterà sull'Europa. Qui si comincia a discutere dello stop al Qe, dal 2018, secondo alcuni, dalla seconda parte del 2017 per altri. Ma tali opinioni non tengono conto del fatto che non basta che l'inflazione risalga vicino al 2% per archiviare le operazioni non convenzionali di politica monetaria. E ciò perché tale livello – che assicura il mantenimento della stabilità dei prezzi – è un valore di lungo termine, e poi perché scatta l'obbligo di sostenere le politiche economiche dell'area. Per la Fed tale sostegno è obiettivo primario; per la Bce è invece subordinato al conseguimento di quello primario, ma è pur sempre vincolante per la Banca centrale, senza che ciò debba sfociare nel finanziamento monetario degli Stati vietato dal Trattato Ue. Insomma, prima di evocare la fine del Qe – a detta di qualcuno addirittura dopo le elezioni

tedesche di settembre – bisognerebbe approfondire questi aspetti e poi riflettere sulla circostanza che lo stop all'acquisto di titoli richiederebbe un piano organico altrettanto complesso, se non di più, di quello varato all'introduzione del Qe. Il collegamento con le elezioni tedesche è fatto verosimilmente muovendo dal presupposto che un eventuale stop al Qe prima della tornata elettorale, potrebbe avvantaggiare le formazioni che da tempo ne chiedono la cessazione, quella di Wolfgang Schäuble in testa. Vorrebbe essere una valorizzazione dell'autonomia della Bce ma a ben vedere sarebbe l'ammissione di una sorta di dipendenza. Proprio per rispettarne l'autonomia la decisione andrà presa a prescindere da chi ne potrà beneficiare strumentalizzandola. E in previsione di quel momento occorre attrezzarsi con la politica economica. Ciò riguarda l'area e i singoli partner, ivi compresa, ovviamente l'Italia. Ma riforme e misure di rilancio della crescita vanno adottate anche, e forse soprattutto, mentre è ancora attiva la protezione di Eurotower. Se tuttavia si guarda alla manovra correttiva del governo italiano da 3,4 miliardi e alla confusione sulle scelte da adottare, con la smentita, poche ore dopo l'invio della nota a Bruxelles, dell'intervento sulle accise, proposto da Pier Carlo Padoan ma sgradito a Matteo Renzi, c'è da nutrire seri dubbi sull'immagine che si offre e sulla confusione dei linguaggi. Vedremo quali saranno le soluzioni adottate, ma non è un buon viatico per affrontare l'ineludibile confronto sul superamento dell'austerità e la revisione dell'architettura dell'Ue e dell'Eurozona. Se dovesse restare la politica dei rattoppi, anche il sostegno alle economie dell'area da parte della Bce non potrebbe supplire al deficit della politica.

