

Contro Draghi pesano le strategie elettorali del partito di Merkel

DI ANGELO DE MATTIA

In Europa tiene banco, da alcuni giorni, il tema dell'inflazione in risalita a febbraio nell'Eurozona e sempre più di frequente ci si domanda quali conseguenze ciò avrà per la politica monetaria, anche in previsione della prossima riunione del Consiglio direttivo della stessa Banca centrale. In diverse occasioni, il capo della Bundesbank, Jens Weidmann, dopo aver definito tale politica adeguata per il momento, poi ha soggiunto di vedere l'opportunità di una impostazione meno espansiva e ha fatto riferimento all'esistenza, nel Direttivo, di una non concorde opinione su quando potrebbe intervenire un mutamento nella politica in questione e di quale tipo. Non manca, poi, da parte di Weidmann, la proposta che egli condivide con il ministro delle finanze tedesco, Wolfgang Schäuble, secondo la quale bisognerebbe affidare il controllo sui conti pubblici dei partner europei a un'Authority, priva di discrezionalità (a differenza della Commissione Ue) che, in una prima fase, potrebbe essere rappresentata dall'Esm. Nel dibattito pubblico pochi ricordano le condizioni poste da Mario Draghi perché l'evoluzione dell'inflazione possa avere effetto sul governo della moneta: in particolare, occorre che il più alto livello sia durevole nel medio termine, che a questo risultato non concorra la politica monetaria, che la variazione riguardi l'inflazione di base, depurata dei prezzi dei prodotti energetici e alimentari, che è nettamente più bassa. Tutto ciò a prescindere dall'obbligo, che è a carico della Bce una volta conseguita la stabilità dei prezzi, di concorrere alle politiche economiche dell'area. Non sfugge,

tuttavia, che l'impennata dell'inflazione in Germania, ancorché non di base, costituirà un fattore di accentuazione della polemica con il vertice della Banca con lo scopo di farle avviare un'operazione di tapering. Draghi ha tutte le ragioni per resistere a queste pressioni che si rafforzeranno, a cominciare dalla necessità di guardare all'area nella sua interezza e non a un solo Paese. Si aggiunge a ciò l'esigenza di valutare quel che avverrà negli Usa con il lancio di quella che ormai sta diventando la *trumpeconomy* la quale, secondo una sorta di passaggio del testimone per gli stimoli espansivi, potrà essere composta dai massicci sgravi fiscali preannunciati e da una risalita, anche se calibrata, dei tassi di interesse che sarebbe decisa dal Comitato monetario della Fed il 15 marzo prossimo. Il tutto accompagnato da sostegni alle esportazioni e limitazioni alle importazioni. L'euforia che si diffonde da Wall Street, dopo il discorso di Trump al Congresso, e il risveglio dell'andamento di Borsa dei titoli delle banche, registrato anche in Italia, segnalano che un aumento dei tassi che dagli Usa si espandesse anche al Vecchio Continente sarebbe molto gradito agli istituti di credito per poter aumentare così il margine di interesse sui prestiti, nella consueta certezza che sarà più lento l'innalzamento dei tassi sulla raccolta. Il periodo elettorale che sta per aprirsi nell'Unione accentua le incertezze e le complicazioni dell'agire; ma, in alcuni casi, è proprio questa prossima fase che potrebbe spingere per modificare la

politica monetaria della Bce, se si pensa, appunto, alla Germania e all'intento, in specie nella Cdu, di corrispondere alle aspettative di elettori più preoccupati della remunerazione dei risparmi che delle condizioni dei finanziamenti. Alla fine, qualche decisione potrebbe essere assunta, magari senza toccare ancora i tassi ufficiali di interesse, ma modificando la penalizzazione sui depositi costituiti dalle banche presso l'Istituto centrale. Un eventuale drastico taglio delle misure monetarie non convenzionali sarebbe comunque assai negativo per l'Italia, in specie per il finanziamento del debito sovrano. Non ci si può, tuttavia, cullare sul fatto che per questa fase assai difficilmente si arriverà a misure della specie. Occorre, dunque, cautelarsi da questo rischio. La manovra correttiva dello 0,2% del pil e la predisposizione del Def da inviare alla Commissione Ue entro il 30 aprile sono le due occasioni da cogliere. Si torna, quindi, a una ancor maggiore esigenza di predisporre, dopo avere adeguatamente risolto il problema della correzione, una manovra di politica economica per il prossimo anno per un più forte impulso alla domanda e per un maggiore stimolo degli investimenti, nonché per contrastare la risalita del tasso di disoccupazione (dall'11,6 all'11,9%). Contemporaneamente occorrerebbe un piano organico per il debito che faccia leva, sì, sulla crescita ma anche su decisioni che riguardino significative operazioni di dismissione, dopo avere, però, sviluppato una rigorosa analisi sulla presenza pubblica in economia, su ciò che, a tal fine, è essenziale e ciò che non lo è. (riproduzione riservata)

