



ECCO PERCHÉ I TASSI DEVONO SALIRE

di **LORENZO BINI SMAGHI**

Dimenticare le cause della crisi. È uno dei rischi che corriamo e che potrebbe portarci tra qualche anno a ripetere gli stessi errori. Tra le lezioni da non trascurare, almeno quattro riguardano la politica monetaria. Le banche centrali, in questo contesto, non devono esitare ad agire per l'obiettivo che è stato dato loro: la stabilità dei prezzi.

Uno dei rischi principali della crisi che stiamo attraversando è di dimenticarsi le cause che l'hanno provocata, e di trovarsi tra qualche anno a ripetere gli stessi errori. Tra le lezioni da non dimenticare, ce ne sono almeno quattro che riguardano la politica monetaria. Uno. Una politica monetaria troppo espansiva, che mantiene tassi d'interesse molto bassi per un periodo prolungato, crea un eccesso di liquidità che induce gli operatori ad aumentare la leva finanziaria, a sottostimare il rischio e a favorire strategie d'investimento imprudenti. Nella media dei cinque anni che hanno preceduto la crisi il tasso d'interesse a breve termine, al netto dell'inflazione, è stato praticamente nullo negli Stati Uniti e pari a 0,4% nell'area dell'euro, nettamente più basso rispetto al ritmo di crescita dell'economia (2,7% e 1,7% rispettivamente). Più ampio e duraturo è il divario tra tassi reali e ritmo di crescita, maggiore è il rischio di instabilità. Due. L'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche e agricole è un fenomeno permanente, che risulta dal miglioramento del tenore di vita di milioni di nuovi consumatori nei Paesi emergenti, soprattutto in Asia e in America latina. Il progressivo incremento dei salari in questi Paesi tende, in prospettiva, a far crescere anche i prezzi dei manufatti che importiamo da queste aree. Le ragioni di scambio dei Paesi industriali sono destinate a peggiorare, determinando un trasferimento di reddito verso i Paesi emergenti e i produttori di materie prime. Tre. Dato l'aumento dei prezzi dei prodotti importati, l'obiettivo di mantenere un tasso di inflazione complessivo entro il 2% annuo richiede che i prezzi dei beni e servizi prodotti nei Paesi industriali aumentino a un ritmo prossimo più all'1% che al 2%. Ciò non comporta necessariamente una riduzione del potere d'acquisto dei salari se

si riescono a conseguire significativi e continuativi aumenti di produttività. Quattro. Dopo fasi recessive come quelle da cui stanno attualmente uscendo i Paesi avanzati, con caratteristiche di natura non solo ciclica ma anche strutturale, il potenziale di crescita economica rimane debole per un certo periodo di tempo e le pressioni inflazionistiche interne tendono a manifestarsi prima del previsto. Quali sono le implicazioni per la situazione attuale?

Nella fase più acuta della crisi, in particolare dopo il fallimento di Lehman brothers nel settembre 2008, le banche centrali di tutto il mondo hanno ridotto i tassi d'interesse sui livelli minimi, prossimi allo zero, e hanno messo in atto misure d'intervento straordinarie a sostegno del sistema finanziario. Ciò è stato opportuno e necessario non solo per far fronte alla recessione ma anche per contrastare il rischio di deflazione.

Man mano che l'economia mondiale riprende a crescere, i rischi di deflazione si riducono. Nell'area dell'euro l'attività economica è in ripresa, anche se in presenza di incertezze, e i rischi di deflazione stanno evaporando. Stanno invece progressivamente emergendo rischi d'inflazione, anche se principalmente di natura esterna, legati alla crescita mondiale. Rispetto alle previsioni formulate un anno fa, la crescita dell'area dell'euro per il 2010 e il 2011 è stimata al rialzo, di 0,9 e 0,2 punti percentuali, rispettivamente, e quelle d'inflazione di 0,4 e 0,8 punti.

In queste condizioni, mantenere immutati i tassi d'interesse sui livelli degli ultimi due anni, diventati negativi al netto dell'inflazione, farebbe ulteriormente aumentare il grado di espansione monetaria. Significherebbe aggiungere ancor più liquidità nei mercati e monetizzare nel tempo le pressioni mirate ad adeguare i prezzi e i costi interni all'inflazione importata. Le aspettative d'inflazione rischierebbero di disancorarsi. Più si aspetta ad adeguare il livello dei tassi d'interesse alle nuove condizioni dell'economia europea, più ampia deve essere la dimensione dell'aggiustamento e maggiore è il rischio di destabilizzare i mercati. I costi di un tale ritardo verrebbero pagati principalmente dai risparmiatori. Per trarre le giuste lezioni della crisi le banche centrali non devono esitare ad agire, in anticipo e in modo indipendente, per raggiungere l'obiettivo che è stato dato loro, ossia la stabilità dei prezzi — condizione necessaria per una crescita



■ SELPRESS ■
www.selpress.com

sostenibile.

*Membro del Comitato esecutivo
della Banca centrale europea*

”

Più si aspetta ad adeguare
i tassi alle nuove condizioni
dell'economia, più ampia
dovrà essere la dimensione
dell'aggiustamento



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.