

IL BANCHIERE CENTRALE

Panetta (Bce): ora è necessaria un'economia che vada su di giri

di **Federico Fubini**

Serve un'economia che riesca «ad andare su di giri» ma c'è il rischio «di una ripresa incompleta», dice Fabio Panetta, nell'esecutivo della Banca centrale europea. In Europa ci sono «ampie risorse inutilizzate» e «un'inflazione bassa che ci frena». Per la crescita servono «investimenti pubblici».

a pagina 9

FABIO PANETTA

L'italiano nell'esecutivo Bce: ci dobbiamo riprendere il prima possibile quanto distrutto dalla crisi passata

«La bassa inflazione ci frena All'Europa serve un'economia che riesca ad andare su di giri»

La ripresa in Italia

Se le riforme riusciranno a modernizzare l'economia italiana, innalzandone il potenziale di sviluppo, nei prossimi anni una crescita a ritmi elevati sarà possibile

La nuova strategia

D'ora in poi quando l'inflazione scenderà sotto al 2% la politica monetaria dovrà ispirarsi ai «Pirati dei Caraibi», anche se qualcuno preferirebbe la «Bella Addormentata»

Il Recovery permanente?

Sarebbe un progresso importante ma non tutti sono d'accordo. Dipenderà da come sono utilizzate le risorse attuali, soprattutto da parte di Paesi come l'Italia e la Spagna

Investimenti aggiuntivi
Con investimenti pubblici aggiuntivi pari all'1,6% del Pil l'eurozona potrebbe essere già nel 2022 sul trend di crescita pre-crisi. Se l'economia non cresce, soffrono soprattutto i più deboli

di **Federico Fubini**

Se nell'area euro si è ricreata un'atmosfera di relativa normalità, è per un motivo principale: in poco più di un anno, la Banca centrale europea ha comprato oltre 1.100 miliardi di titoli. In gran parte, del debito con il quale i governi hanno aiutato famiglie e imprese. Fabio Panetta, l'italiano nell'esecutivo della Bce, è fra i principali architetti di questa operazione.

Ora l'economia corre: i governi devono ancora sostenerla in deficit?

«I rischi di una ripresa incompleta

sono ancora alti — risponde Panetta — mentre i rischi di un surriscaldamento dell'economia e di un'inflazione elevata sono contenuti. Nell'economia europea ci sono ampie risorse inutilizzate: persone che non hanno lavoro, impianti che non sono tornati a produrre. Non abbiamo recuperato il livello del Pil raggiunto prima della crisi. E siamo ben sotto al sentiero di crescita pre-crisi, ossia del punto in cui saremmo se non ci fosse stata la pandemia. Quel Pil perduto per strada, quella capacità produttiva, quei posti di lavoro distrutti dalla crisi ce li dobbiamo riprendere prima possibile. Gli Stati Uniti hanno stanno conseguendo questi obiettivi e non vedo perché l'Europa non possa. Perciò la politica fiscale e la politica monetaria devono continuare a sostenere l'economia».

Ma è davvero possibile tornare alle tendenze pre-crisi?

«Certo. Con investimenti pubblici

aggiuntivi pari all'1,6% del Pil, l'eurozona potrebbe essere già nel 2022 sul trend di crescita pre-crisi. Se l'economia non cresce, soffrono soprattutto i più deboli. L'Europa ha nuovi strumenti comuni, come NextGenerationEU (Ngeu, il Recovery Fund, ndr), possiamo essere ambiziosi».

Un sistema come il Recovery Fund va reso permanente?

«Sarebbe un progresso importante, ma non tutti sono d'accordo, e si possono capire i diversi punti di vista. La



possibilità di ulteriori avanzamenti dipenderà in modo decisivo da come saranno utilizzate le risorse dell'Ngeu. È essenziale che i fondi europei siano utilizzati — soprattutto da parte dai paesi che ne beneficiano di più, quali l'Italia e la Spagna — per ristrutturare l'economia e avviare una fase di crescita di cui tutti possano beneficiare».

Anche i Paesi più solidi?

«Alla base dell'approvazione di Ngeu c'è la consapevolezza che in un'area valutaria unica, con economie integrate, tutti — anche i Paesi economicamente più forti — beneficiano di una crescita diffusa. Chi pensasse di poter crescere da solo si comporterebbe come il barone di Münchhausen, che si voleva alzare da terra tirandosi su per i capelli».

Ma ci sono i mercati mondiali. Le auto tedesche le comprano i cinesi.

«L'Europa è tra le maggiori economie, non può far conto solo sulla domanda estera. Ci abbiamo provato durante la crisi finanziaria, con l'austerità, a comprimere i consumi interni e a crescere al traino della domanda estera. Non ha funzionato: ottenemmo una domanda stagnante, una ripresa fiacca e una lunga fase di inflazione pericolosamente bassa. Va stimolata la domanda interna. L'Ngeu avvantaggia tutti. Ad esempio, la Germania otterrà uno stimolo pari a mezzo punto di Pil grazie alla crescita che l'Ngeu determinerà in altri Paesi».

Come valuta il piano italiano per il Recovery Fund?

«In Italia le riforme strutturali in passato sono state come il mostro di Loch Ness: tutti ne parlano, ma di rado si sono viste. Oggi è diverso. Al contrario di quanto accadde durante la crisi finanziaria, non stiamo programmando le riforme durante una recessione o nel mezzo di tensioni politiche e sociali generate dall'austerità. La riallocazione di risorse tra settori e imprese è più agevole se l'economia cresce. La disponibilità di finanziamenti ingenti da utilizzare per le riforme e al tempo stesso per la crescita offre condizioni ideali. Inoltre il piano presentato dal presidente Draghi si basa su un'analisi lucida dei problemi dell'economia italiana: una bassa produttività che si traduce in una bassa crescita, e una distribuzione del reddito e delle opportunità insoddisfacente, anche a livello territoriale».

Sì, ma le risposte?

«Il Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr) ha il potenziale per influire positivamente sulla vita di famiglie e imprese, con misure volte a rendere più efficienti la pubblica amministrazione e il sistema giudiziario. Sono previsti interventi in settori sia tradizionali sia innovativi: oltre agli investimenti per la transizione ecologica, quelli sul capitale umano, volti a col-

mare il ritardo digitale tra l'Italia e il resto d'Europa. Con il 40% di risorse destinato alle aree meridionali vi è la possibilità di intervenire sul divario tra Centro Nord e Mezzogiorno: il principale problema irrisolto dell'economia italiana».

Non trova che il problema sia l'efficacia dell'esecuzione?

«Certo. L'impatto macroeconomico sarà massimo se la qualità degli investimenti sarà alta. Parliamo di un punto di Pil di differenza. Ma la governance di Ngeu è disegnata avendo a mente questo tema. Ad esempio, i finanziamenti saranno erogati solo se le misure saranno attuate in coerenza con quanto previsto dal piano nazionale. E non c'è bisogno di dire che il Presidente Draghi capisce molto bene l'importanza di utilizzare al meglio ogni euro dei 200 miliardi disponibili».

Dopo il rimbalzo, l'economia italiana può continuare a crescere?

«Se le riforme riusciranno a modernizzare l'economia italiana, innalzando il potenziale di sviluppo, nei prossimi anni una crescita a ritmi elevati sarà possibile. C'è una spinta fiscale che fa espandere l'economia, e poi c'è l'effetto delle riforme».

La Bce ha appena approvato la sua strategia di politica monetaria. Secondo alcuni è più restrittiva di quella della Riserva Federale. È così?

«Abbiamo chiarito che vogliamo un tasso di inflazione nel medio termine pari al 2%, non inferiore. Un'inflazione all'1,4 o all'1,5% — come è ora nelle nostre previsioni — non ci soddisfa. Abbiamo anche chiarito che il 2% di inflazione non è un limite invalicabile: se serve per ancorare le aspettative e rendere credibile l'obiettivo del 2%, possiamo salire temporaneamente poco al di sopra».

Sfumature per addetti ai lavori...

«Non lo sono. Un obiettivo d'inflazione troppo basso può comprimere eccessivamente i tassi d'interesse e ostacolare gli interventi della banca centrale a sostegno dell'economia. Tutto ciò può essere molto costoso in termini di crescita e di occupazione».

Ma la nuova strategia che conseguenze ha sulla politica monetaria?

«Innanzitutto, che risponderemo con determinazione a choc negativi in grado di comprimere l'inflazione al di sotto del nostro obiettivo. Per chi ama il cinema, d'ora in poi quando l'inflazione scenderà sotto al 2% la politica monetaria dovrà ispirarsi ai "Pirati dei Caraibi", anche se qualcuno preferirebbe la "Bella Addormentata". Quando la dinamica dei prezzi salirà verso il 2%, saremo invece pazienti: aumenteremo i tassi solo se saremo convinti che l'inflazione possa collocarsi stabilmente al 2% nel medio termine in base a una serie di parametri indicati con chiarezza nella nuova *forward guidan-*

ce — le linee-guida sulle nostre intenzioni — relativi all'inflazione sia effettiva sia attesa».

La variante Delta produrrà una battuta d'arresto per la ripresa?

«Alcuni Paesi europei hanno reintrodotta misure di distanziamento e non possiamo escludere che ciò finisca per frenare la ripresa. L'impatto sarà probabilmente meno forte rispetto alle precedenti ondate. Un po' perché molti si sono vaccinati, un po' perché stiamo imparando a difenderci».

Tollerare un po' più di inflazione implica che accettereste un surriscaldamento dell'economia?

«In passato l'impazienza ha indotto la Bce ad aumentare i tassi in modo prematuro, comprimendo eccessivamente l'inflazione e frenando la crescita. Ora è chiaro che per garantire la stabilità dei prezzi può essere necessario, come si dice, *run the economy hot*, mandare l'economia su di giri».

Non è rischioso?

«È la condizione per utilizzare appieno le risorse di lavoro disponibili e per generare pressioni al rialzo sui salari in grado di spingere l'inflazione verso il nostro obiettivo».

Non è che dopo l'estate vi rivelerete più falchi nel ridurre il Pepp, il programma straordinario di acquisto di titoli?

«Il Consiglio direttivo non ne ha discusso. Non è un segreto che vi siano visioni diverse, e quando una discussione parte da posizioni assai diverse è meglio affrontare e risolvere un problema alla volta. Posso dirle quel che penso io. La Bce sta utilizzando soprattutto a due strumenti: la *forward guidance* sui tassi e gli acquisti di titoli. Non avrebbe senso attuare una politica monetaria espansiva con uno strumento (la *forward guidance*) e restrittiva con l'altro (gli acquisti)».

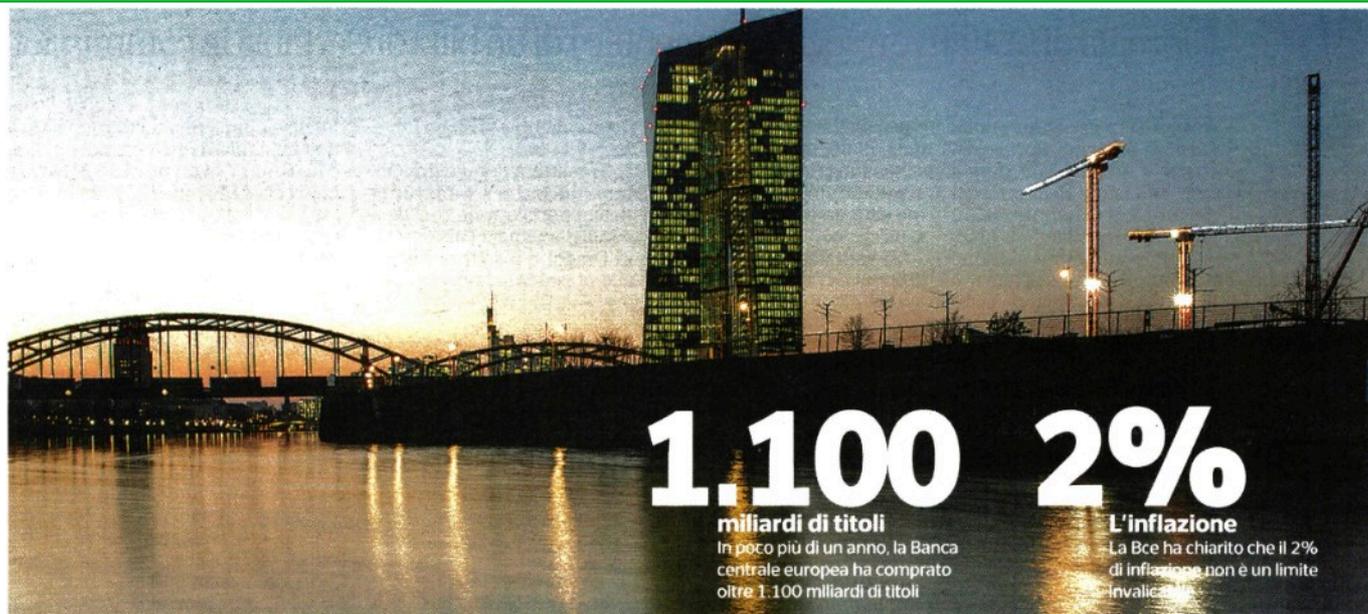
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il personaggio

BANCHIERE CENTRALE



Fabio Panetta, ex direttore generale della Banca d'Italia, da gennaio 2020 è membro del Comitato esecutivo della Bce



1.100 2%

miliardi di titoli

In poco più di un anno, la Banca centrale europea ha comprato oltre 1.100 miliardi di titoli

L'inflazione

La Bce ha chiarito che il 2% di inflazione non è un limite invalicabile

THOMAS LOHRES/GETTY IMAGES