

INFLAZIONE, CHI SI MUOVE ADESSO? LA CAUTELA (STORICA) DI FED E BCE

Con il rialzo dei tassi e l'indipendenza, i banchieri centrali hanno gli strumenti per contrastare la levata dei prezzi. Ma non è facile annunciare che la festa è finita

È un déjà-vu: anche dopo il Covid avevano rimandato la stretta. Il denaro facile mantiene euforiche le Borse da 15 anni

di **ALBERTO MINGARDI**

La situazione nello Stretto di Hormuz resta precaria. La riapertura parziale annunciata da Teheran è stata subito complicata da nuovi sequestri di navi da parte dell'Irgc e dal mantenimento del blocco americano sui porti iraniani. Il Brent ha oscillato nelle scorse settimane tra i 95 e i 128 dollari al barile, ben lontano dai 70 dollari pre-conflitto

Tutto questo riporta le lancette indietro di due anni, per quel che riguarda l'inflazione, che potrebbe raggiungere il 4,2% negli Usa, il 5% nel Regno Unito e circa il 3% nell'area euro.

Che fanno, in tutto questo, le banche centrali? Per ora, nulla. La Bce ha sospeso i tagli dei tassi previsti per i prossimi mesi. La Fed è in un passaggio politicamente complicato. Il mandato di Jerome Powell scade il 15 maggio, ma egli aveva annunciato che — a differenza di quanto fin qui consueto — non avrebbe lasciato il board senza la conclusione del procedimento avviato contro di lui dal Dipartimento della Giustizia. L'audizione di Kevin Warsh, indicato dalla Casa Bianca per la successione, si è svolta il 21 aprile. Il senatore repubblicano Tillis ha bloccato il voto con un *hold* formale, legandolo alla chiusura del procedimento contro Powell, che è stata poi annunciata venerdì scorso. La Corte Suprema, intanto, non si è ancora pronunciata sul caso di Lisa Cook, licenziata da Trump

Ma prescindiamo per un attimo dalle difficoltà politiche. La macroeconomia moderna insiste da anni sul ruolo delle aspettative. L'inflazione non dipende solo da quanta moneta circola o da quanto costa oggi il petrolio. Dipende anche da quanto le persone si aspettano che i prezzi saliranno domani. Se un lavoratore crede che l'anno prossimo i prezzi aumenteranno del 5%, chiederà un aumento di stipendio del 5%. L'inflazione attesa è una profezia che si realizza per il fatto di essere creduta.

Per questo, una banca centrale che voglia tenere l'inflazione al 2% non deve solo governare i tassi di interesse, ma deve essere credibile: ci si deve aspettare che effettivamente lo faccia. Se mercati, imprese e sindacati pensano che la banca centrale difenderà quell'obiettivo a qualunque costo, le aspettative resteranno ancorate al 2% anche in presenza di *choc* temporanei come un rincaro del petrolio. Se invece non ci credono, ogni *choc* si trasforma in spirale inflazionistica. È la lezione degli anni '70. Quando i banchieri centrali cedettero alle pressioni



politiche per non alzare i tassi dopo lo choc petrolifero del 1973, le persone cominciarono a pensare che le loro dichiarazioni fossero parole, parole, parole. Ci volle la famosa cura Volcker per ricostruire la fiducia in queste istituzioni: per dimostrare che erano capaci non solo di alimentare, ma anche di frenare l'inflazione. Si racconta che negli anni '20 l'economista Ludwig von Mises avesse dato appuntamento davanti alla sede dell'istituto d'emissione a un politico che gli chiedeva come spezzare la spirale inflazionistica. Giunto lì, quello gli domandò che cosa avrebbero dovuto fare. È semplice, rispose Mises: entriamo e rompiamo il «torchio dei biglietti», per usare l'espressione cara a Luigi Einaudi.

Era qualcosa di più di una battuta. Le banche centrali hanno a disposizione tutto quel che serve per frenare l'inflazione: basta che smettano di immettere nuova moneta in circolazione. Oggi non lo stanno facendo e, per quanto i mercati segnalino chiaramente che gli operatori si aspettano prezzi più alti nei prossimi mesi, restano alla finestra. Qualcuno dirà che possono far poco, perché l'inflazione è «inflazione da costi». Ma con che cosa si pagano quei costi? In assenza di denaro abbondante, il livello generale dei prezzi non può salire. Lagarde o Powell non possono andare a liberare lo Stretto di Hormuz, ma possono evitare che l'aumento del costo dell'energia si traduca in un processo inflazionistico (fare in modo che i prezzi salgano un po' di meno), agendo sull'offerta di moneta.

Non lo stanno facendo. È un déjà-vu: anche dopo il Covid avevano rimandato la stretta di politica monetaria. Si può anche capire. Il denaro facile mantiene euforiche le borse da quasi quindici anni e nessuno vuole prendersi la responsabilità di annunciare che la festa è finita. Inoltre, i tassi bassi aiutano i grandi debitori — e i debitori più grandi di tutti sono gli Stati, che vedono con terrore un aumento dei tassi per i conseguenti effetti sulla sostenibilità del debito pubblico e sulla possibilità di finanziarsi chiedendo altro denaro a prestito.

Sono considerazioni non molto diverse da quelle che dovevano ispirare i banchieri centrali negli anni '70 (quando il debito era comunque una frazione di quello che è oggi) e magari anche Guido Carli quando, nel 1974, definì «atto sedizioso» la mera ipotesi che la Banca d'Italia potesse sottrarsi al finanziamento del disavanzo dei governi, acquistando titoli di Stato.

C'è un dettaglio che non è solo un dettaglio.

Le banche centrali sono oggi istituzioni indipendenti: agenzie cui è affidato il governo della moneta proprio perché non lo abbiano i politici. E perché devono averlo loro, e non i governi? Perché per questi ultimi è sempre difficile fare scelte impopolari, come quelle che servono per fermare i rialzi dei prezzi. Di qui l'idea che la politica monetaria debba essere affidata a regole e custodi che non devono rendere conto agli elettori.

Ma se questi custodi non fanno cose molto diverse da quelle che farebbero i politici al loro posto, fino a quando potranno difendere la loro indipendenza?

© RIPRODUZIONE RISERVATA