

The logo for 'Il Sole 24 ORE' is displayed in white text on a black rectangular background. 'Il Sole' is in a smaller, serif font, while '24 ORE' is in a larger, bold, serif font.[Stampa l'articolo](#) | [Chiudi](#)

Valuta debole, governo felice

Donato Masciandaro

Quando le banche centrali cedono alla politica, i danni li paghiamo tutti. È la lezione che rischiamo di dover imparare se le politiche monetarie di alcuni paesi - soprattutto Stati Uniti e Cina - continueranno a piegarsi agli interessi di breve periodo dei loro governi.

In questi mesi le banche centrali stanno camminando su un crinale molto stretto, tra luci e ombre. Da un lato occorre capire come governare i flussi di moneta e di credito in uno scenario in cui è necessario creare le condizioni migliori per la crescita economica. Dall'altro lato però, ogni scelta che possa essere, o solo apparire, come una resa alle pressioni della politica a utilizzare la moneta per rinvviare specifici squilibri strutturali potrebbe essere un pericoloso catalizzatore di nuova instabilità, soprattutto attraverso il meccanismo delle aspettative.

L'analisi economica della politica monetaria tra gli anni Ottanta e l'inizio della crisi ha indicato in modo nitido quali devono essere le regole del gioco per evitare il disordine economico: è indispensabile che la banca centrale possa e debba evitare di creare bolle monetarie e finanziarie, che danno vantaggi nel breve periodo - soprattutto ai politici in carica - al costo però di squilibri strutturali che danneggiano l'economia nel più lungo periodo.

La moneta difatti può essere uno strumento molto efficace per aggirare - senza però davvero risolverli - gli squilibri economici e finanziari che i politici si trovano ad affrontare, con tempi e modi che vengono dettati dall'agenda elettorale. Sono squilibri di almeno cinque tipi diversi: la cosa preoccupante è che in questi mesi sono in azione tutti insieme.

Innanzitutto, i governi in carica possono essere tentati di utilizzare la moneta per affrontare il problema del tasso di disoccupazione. L'inflazione può ridurre momentaneamente le retribuzioni reali, contribuendo surrettiziamente a una ripresa del mercato del lavoro.

Ma lo stimolo temporaneo alla crescita può venire grazie alla svalutazione. La Fed - che non è una banca centrale indipendente dalla politica - sta assecondando l'esigenza del presidente Obama di arrivare al prossimo appuntamento elettorale nelle condizioni "meno peggiori" possibili. Ma il rapporto tra squilibri reali, disallineamenti valutari e politiche monetarie accomodanti è evidente anche nelle politiche della banca centrale della Cina, del Giappone e del Regno Unito.

Terzo, il futuro delle finanze pubbliche dei paesi sviluppati vede profilarsi la questione di gestire disavanzi e debiti pubblici già alti e crescenti: la tassa inflazionistica è una via allettante per ridurre gli oneri e quindi le responsabilità dei governi.

Infine, la politica monetaria può servire a coprire i guasti che la gestione presente o passata della supervisione e della regolamentazione può provocare nei mercati finanziari. Di nuovo il caso americano degli ultimi anni è l'emblema: una politica monetaria eccessivamente espansiva si è accompagnata a una non regolamentazione e non sorveglianza su banche e mercati, per assecondare una scelta di sviluppo basata sull'eccessiva leva finanziaria, messa a disposizione irresponsabilmente a favore di imprese, intermediari e imprese. Da ultimo, più in generale, la politica monetaria può essere uno strumento per migliorare temporaneamente le condizioni economiche, soprattutto se il governo in carica ha problemi di consenso, ovvero è alla vigilia di importanti scadenze elettorali.

Dunque, ci sono almeno cinque diverse ragioni per cui i governi possono avere interesse a distorcere la politica monetaria; e tutt'e cinque i motori d'instabilità sono oggi pienamente funzionanti, ancorché con intensità e modalità diverse in Europa, Stati Uniti e Asia. Il rischio di distorsione monetaria aumenta l'incertezza, accentua l'avversione al rischio e, attraverso il meccanismo delle aspettative, tende a realizzare il peggioramento dell'inflazione, senza benefici duraturi sull'economia reale.

Ecco perché i banchieri centrali sono oggi davanti a un bivio. Si può essere Trichet: e allora si teme di perdere il ruolo di garante dell'euro e della stabilità, a fronte di paesi che non internalizzano i rischi della indisciplina

fiscale e finanziaria. Oppure si può essere Bernanke: premiati dalla nuova legislazione Dodd-Frank, nonostante la Fed sia tra i principali responsabili della crisi, si accomoda il ciclo elettorale di Barack Obama, anche al costo di gettare nuova benzina sui fiammiferi della leva finanziaria e dell'inflazione. A pagare, in virtù della globalizzazione dei mercati, saremmo anche noi. È un cattivo film già visto: chi è felice della replica?

© RIPRODUZIONE RISERVATA

[Redazione Online](#) | [Tutti i servizi](#) | [I più cercati](#) | [Pubblicità](#)

P.I. 00777910159 - © Copyright Il Sole 24 Ore - Tutti i diritti riservati

partners **elEconomista**