

# Elogio dell'ortodossia monetaria illuminata di Draghi

**M**ario Draghi, nel giorno del suo insediamento alla presidenza della Banca centrale europea, ha ridotto il tasso di interesse di 0,25 punti, mentre il

DI FRANCESCO FORTE

tasso di inflazione nei prezzi al consumo è attorno al 3 per cento. In primavera il suo predecessore Jean-Claude Trichet, con un aumento dei prezzi inferiore a questo, aveva accresciuto il tasso di interesse, affermando che ciò serviva per assicurare la stabilità monetaria, in una situazione di espansione dell'economia.

Ora però le prospettive economiche sono differenti. Ci sono sintomi di recessione. E quindi superficialmente si potrebbe sostenere che mentre il presidente Trichet aveva anteposto la stabilità monetaria alla crescita, Draghi si preoccupa della crescita a discapito della stabilità monetaria.

Una critica analoga è stata rivolta alla Bce in quanto acquista titoli di stato di paesi membri dell'Eurozona, sostenendo che ciò implica il fatto di preferire la stabilità dell'economia all'obiettivo, che il Trattato di Maastricht ha assegnato alla Bce, di stabilità monetaria (ponendo in subordine la crescita e l'occupazione, che fanno invece parte degli obiettivi primari della Federal Reserve e della Banca di Inghilterra).

Ma se è vero che lo statuto della Bce vieta che l'Istituto centrale di Francoforte emetta moneta per finanziare i deficit degli stati membri, essendo il potere monetario sottratto a tali stati, da ciò non discende che essa deroghi al suo obiettivo statutario quando compra titoli pubblici o abbassa il tasso di interesse per contrastare una riduzione del credito. Infatti la moneta consiste sia in quella primaria delle banconote, che nella secondaria del credito e nella terziaria dei derivati.

La mossa della Bce mira a ricostituire la moneta secondaria ridotta dalle turbolenze finanziarie riguardanti i debiti pubblici di una parte sostanziale di Eurolandia. Gli spread nei valori di mercato di tali titoli hanno ridotto i coefficienti patrimoniali delle banche di tutti gli stati dell'Unione europea che possiedono tali titoli. Ciò comporta un dilemma fra la riduzione dell'esposizione delle banche verso la clientela e la ricapitalizzazione, che nel breve termine si traduce nella contrazione del credito.

Questo mentre gli stati europei stanno attuando una politica fiscale restrittiva per ridurre, in rapporto al pil, i deficit e i debiti dilatati dalla crisi. La somma fra restrizioni del credito dovuta alla perdita di valore del debito pubblico e politiche fiscali restrittive rivolte a combattere tale perdita di valore sta generando una riduzione dei prezzi degli asset in generale, e da ciò consegue una pressione deflazionista sulla domanda interna.

Il ribasso del tasso della Bce, che contrasta tale tendenza, mira alla ripresa della crescita mediante la reflazione del credito. La Bce non sta tradendo il proprio statuto, che le prescrive di perseguire la stabilità monetaria. Non

bisogna cadere nell'errore, dovuto a una macroeconomia semplicistica che identifica la stabilità monetaria col livello dei prezzi al consumo. Si tratta di politica monetaria ortodossa, di natura quantitativa. Infatti, in termini "austriaci", la Bce agisce per stabilizzare i prezzi complessivi che riguardano non solo i beni e i servizi, ma anche i beni patrimoniali.

In termini di teoria quantitativa aggiornata, la Bce deve ricostituire la massa monetaria che si è ridotta a causa della contrazione del credito, dovuta alle politiche fiscali di rientro dai deficit e alla riduzione dei valori capitali, dovuti alla discesa nei prezzi di mercato dei titoli pubblici. Draghi è dunque un ortodosso illuminato.

