

LE CRITICHE A DRAGHI

La Banca centrale che serve alla Ue

di **Pierluigi Ciocca**

Lo statuto della Bce le impone di limitarsi al controllo dell'inflazione. Ma questo — di fronte alla crisi in Europa — non basta. a pagina 33

VISIONI A CONFRONTO

ECCO PERCHÉ ALL'EUROPA SERVE UNA BCE COME LA VUOLE DRAGHI

di **Pierluigi Ciocca**

La decisione Lo statuto della Banca centrale ne limita le funzioni al controllo dell'inflazione. Ma l'economia europea oggi richiede di più. Si impone così una scelta — politica — tra modelli

Caro direttore, la crisi finanziaria anglosassone del 2008, la crescita zero su scala mondiale del 2009, la recessione (nel 2012-2013) e il ristagno (2014) dell'area euro, l'elevatezza dei debiti pubblici, la deflazione: questi e altri eventi hanno riproposto la questione della banca centrale. La ripropongono come problema squisitamente politico, che la politica è chiamata a risolvere.

La storia economica degli ultimi due secoli e le riflessioni degli economisti di fronte ad essa — da Thornton e Ricardo fino a Keynes, Hayek e Friedman — hanno espresso fondamentalmente due modelli, opposti, di banca centrale. Secondo un primo modello — che chiameremo «A» — essa dev'essere autonoma (sia dall'esecutivo sia dal mondo degli affari) per adempiere, con una discrezionalità amministrativa che non scada nell'arbitrio, tre funzioni. Esse si aggiun-

gono a quella originaria, canonica, dell'emissione di banconote e della gestione del sistema di pagamenti e transazioni finanziarie. La prima funzione consiste nel governare l'offerta di moneta, o i tassi d'interesse, così da conciliare la stabilità dei prezzi (né inflazione, né deflazione) con il pieno impiego delle forze di lavoro e con un adeguato utilizzo della capacità produttiva esistente. La seconda funzione consiste nel regolare e sorvegliare il sistema bancario e finanziario, promuovendone efficienza, concorrenza, liquidità e solidità patrimoniale, salvaguardandolo così dalle crisi. La terza funzione consiste nel finanziare lo Stato allorché, pur essendo i suoi conti in equilibrio, le imperfezioni del mercato impediscono il collocamento dei titoli pubblici di nuova emissione.

Secondo l'altro modello («B») la banca centrale dev'essere autonoma per potersi dedicare — senza condizionamenti e compromessi, e secondo regole predeterminate limitatrici della sua stessa discrezionalità — all'esclusivo impegno di stabilizzare il livello medio dei prezzi, movendo dall'idea che esso essenzialmente dipenda dallo stock dei mezzi di pagamento presente nell'economia: più moneta/prezzi in ascesa, meno moneta/prezzi in calo. Costringere la banca centrale a rincorrere altri obiettivi (piena occupazione, funzionalità del sistema finanziario,

collocamento del debito pubblico) sarebbe fuorviante e minerebbe la costanza del valore della moneta: il bene pubblico più prezioso, base della prosperità.

Il modello «A» è stato ampiamente presente nel mondo — in particolare negli Stati Uniti con la Fed (dal 1914) e nel nostro Paese con la Banca d'Italia (dal 1894) — fino agli anni Settanta del Novecento. Il modello «B» si è invece diffuso a seguito dell'inflazione sperimentata, in quel de-

cennio, in particolare nei Paesi in cui vigeva il modello «A», ritenuto responsabile dell'aumento dei prezzi.

Gli eventi successivi al 2008, appena richiamati, hanno già prodotto decisioni istituzionali tali da spostare di nuovo il pendolo nella direzione del modello «A». Negli Usa si è ribadito che la Fed ha il «doppio mandato» di mediare fra prezzi e occupazione, unito alla facoltà di acquistare o vendere titoli di Stato sul mercato secondario come pure di sottoscriverli all'emissione. Si sono inoltre estesi i poteri/doveri della Fed di vigilare sulle banche. In Europa, questi stessi poteri/doveri sono stati restituiti alla Banca d'Inghilterra — a cui erano stati sottratti dai laburisti nel 1999 — e sono stati affidati *ex novo* alla Banca centrale europea (Bce). L'opposizione tedesca aveva posto un veto a tale affidamento quando nel 1998 venne creato il Sistema europeo delle Banche centrali (Sebc), comprensivo della Bce e delle banche centrali nazionali — come la Banca d'Italia — dei Paesi aderenti all'Unione Europea e alla moneta unica.

Alla Bce è peraltro tuttora proibito di sottoscrivere titoli pubblici sul mercato primario, anche se emessi da uno Stato solvibile, mentre la stabilità dei prezzi le è imposta come obiettivo irrinunciabile, prioritario, da perseguire anche in un contesto di alta disoccupazione ma di in-

flazione, sia pure bassa.

In un quadro che contrappone in modo stridente gli statuti di banca centrale scritti quasi vent'anni fa alle pressanti esigenze odierne dell'economia europea, la dialettica interna agli organi di vertice del Sebc e della Bce — oggi riferita a Mario Draghi e a Jens Weidmann, persone agli antipodi per formazione economica ed esperienze — si configura sempre più come confronto/scontro di concezioni della banca centrale. Una scelta politica, consapevole e coerente, fra i due modelli s'impone.

Personalmente (rinvio a *La banca che ci manca*, Donzelli 2014) caldeggio non da ora la soluzione «A». Essa valorizza la discrezionalità nella moneta e nella finanza, materia in cui le regole, pur necessarie, non possono bastare. Ma, al di là del rispettivo merito, uno dei due modelli va in via definitiva preferito: non solo per sollevare dall'imbarazzo e da contrasti forieri d'incertezza gli attuali dirigenti della Bce, su cui ricade l'impossibile responsabilità di conciliare gli opposti radicati nelle diverse tradizioni istituzionali delle banche centrali che costituiscono il Sebc. Sono in gioco valori ben più rilevanti: la credibilità del governo monetario in Europa, la sua efficacia, e la sorte stessa dell'euro.

Ex vicedirettore generale della Banca d'Italia

© RIPRODUZIONE RISERVATA

