

## L'ottusa austerità della BCE



1 [ social and political notes ]

La BCE ha aumentato il tasso di interesse – è probabilmente il

primo di una serie di aumenti previsti nei prossimi mesi – al fine di contrastare l'inflazione salita a marzo al 2.6% rispetto al 2.4 di febbraio. Trattandosi di inflazione di origine *esterna*, provocata dagli aumenti dei prezzi internazionali delle materie prime energetiche ed alimentari, la *ratio* antinflazionistica dell'avvio nelle presenti condizioni di una politica di moneta più cara non è immediatamente evidente.

Innanzitutto, secondo le versioni oggi dominanti del punto di vista ortodosso in materia di politica monetaria, un aumento del tasso di interesse da parte della banca centrale sarebbe giustificato solo se dietro la maggiore inflazione vi fossero anche aumenti dei salari monetari e dei prezzi attribuibili a squilibri nelle condizioni *interne* di domanda e offerta aggregate. Ma certamente neppure Trichet può pensare che oggi, all'interno dell'eurosistema, la domanda aggregata stia premendo sui limiti posti dal prodotto potenziale.

Se si prescinde poi dalla visione teorica dominante, resta il fatto che ogni aumento del costo del denaro è di per sé direttamente inflazionistico, sicché combattere l'inflazione aumentando i tassi di interesse è un po' come spegnere un incendio gettando sulle fiamme delle secchiate di benzina. I tassi di interesse non sono altro infatti che una componente dei costi totali di produzione e le imprese normalmente reagiscono ad aumenti dei costi aumentando i prezzi. A fronte di aumenti dei tassi di interesse il rapporto prezzi/salari monetari tende pertanto ad aumentare e i salari reali a diminuire. Ciò a sua volta stimolerà delle rivendicazioni salariali – genererà delle pressioni all'aumento dei salari monetari – a meno che l'accresciuto costo del denaro non riesca ad avere un impatto negativo sulla crescita economica e l'occupazione, attraverso contrazioni della domanda interna e delle esportazioni nette, e dunque non determini un indebolimento della forza contrattuale dei salariati.

Resta naturalmente l'effetto antinflazionistico dell'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro e alle altre principali valute che l'aumento del tasso di interesse da parte della BCE è suscettibile di determinare, ma al costo, appunto, di una minore competitività delle merci prodotte all'interno dell'eurozona, e quindi di una contrazione delle sue esportazioni nette.

Dunque, in definitiva, tassi di interesse più alti potrebbero oggi riuscire a contrastare l'inflazione in Europa solo se il più alto rapporto prezzi/salari monetari che essi tendono a determinare fosse più che compensato da: a) un abbassamento via il tasso di cambio dei prezzi in euro degli inputs importati; b) una riduzione o minore aumento dei salari monetari via il probabile effetto negativo sull'occupazione causato tanto dalla riduzione dei salari reali che dall'apprezzamento del cambio – ossia dagli effetti negativi sui consumi e le esportazioni nette provocati da più alti tassi di interesse. Nell'attuale contesto, poi, non va trascurato l'impatto del rincaro del denaro sulla spesa pubblica per interessi, e quindi i tagli compensativi delle spese pubbliche primarie (leggi spese sociali) cui i governi europei immancabilmente ricorreranno per impedire l'aumento dei disavanzi complessivi.

La banca centrale più indipendente del mondo non ha di fatto resistito all'impulso di contribuire per prima all'ottusa "austerità" imperante.

*\*Ordinario di economia politica nell'Università di Roma "La Sapienza".*