L'assenza di un quadro normativo chiaro amplifica i contrasti tra Governo e Banca d'Italia

19.11.94

La moneta cerca ancore

La via d'uscita nell'autonomia e responsabilità sulle strategie inflazionistiche di lungo periodo

di Franco Spinelli e Giuseppe Tullio *

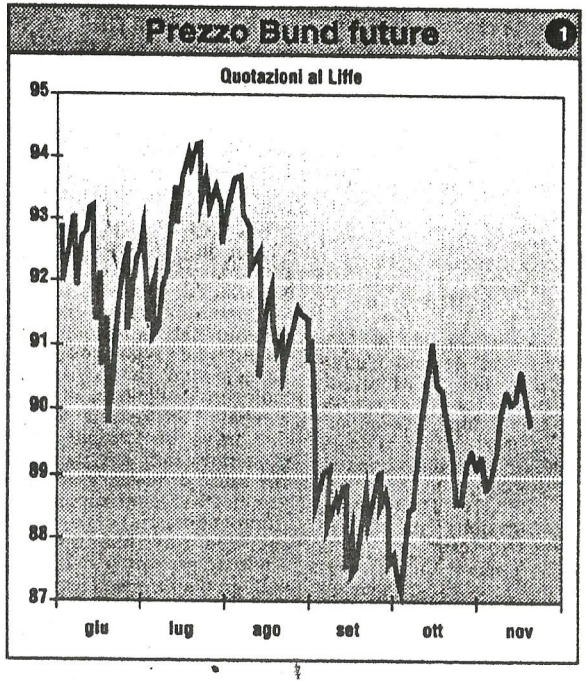
Una riflessione esauriente delle implicazioni del serio conflitto istituzionale Governo-Banca d'Italia che abbiamo visto svilupparsi da tempo non può astrarre dal rispondere a una duplice domanda riguardante la nostra politica monetaria attuale: quale è il suo grado di autonomia nel quadro monetario-finanziario internazionale? Ed esiste una àncora in grado di bloccare sul nascere ogni ipotesi di ritorno all'inflazione?

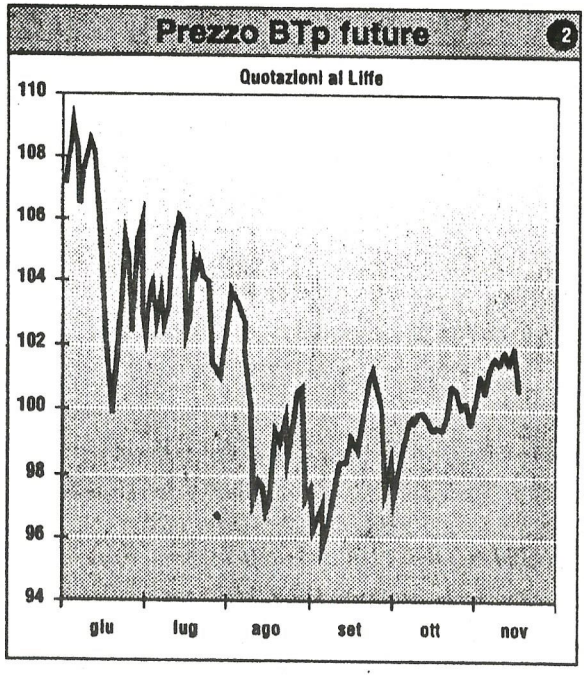
I grafici 1 e 2 illustrano l'andamento delle quotazioni giornaliere dei Bund tedeschi e dei BTp italiani a partire dal giugno scorso. Dall'insieme dei due emergono in modo forte i seguenti fatti:

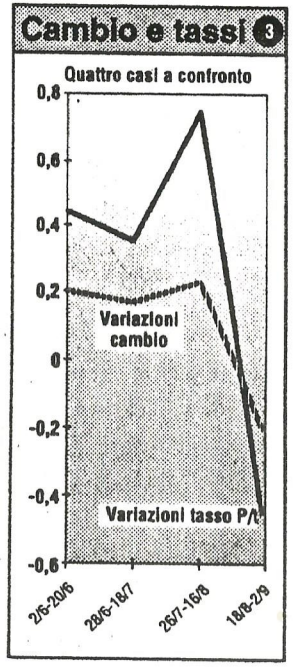
1 negli andamenti sia di medio periodo (cioé di diversi mesi) sia giornalieri, i nostri tassi a lunga sono vincolati dagli avvenimenti esteri;

2 vi sono significativi episodi di affermazione di un minimo di autonomia dei nostri tassi a lunga, ma essi risultano correlati temporalmente con eventi di natura politico-istituzionale o finanziaria e non monetaria.

A questo dobbiamo poi affiancare il seguente fatto: o esplicitamente mediante l'annuncio di impegni formali o implicitamente attraverso un regime di credibilità alla tedesca, la politica monetaria italiana non si è mai data una àncora di lungo periodo e in grado di forzare le aspettative dei mercati a convergere su un tasso di inflazione basso e, comunque, abbastanza ben definito.







Dalla saldatura delle conseguenze della integrazione finanziaria internazionale con quelle della assenza di una àncora interna discende una duplice impossibilità per la nostra Banca centrale di influire sui tassi a lunga interni e, quindi, discende anche una sua difficoltà nel contrastare gli effetti delle vicende interne di mera natura politico-istituzionale o finanziaria sulla psicologia e sugli equilibri di mercato.

Vediamo ora la situazione sul fronte dei tassi interni a breve. Nel caso dell'Italia, quel maggiore spazio di autonomia nazionale che la integrazione finanziaria internazionale continua a lasciare è riempito da una strategia di obiettivo di cambio. In termini espliciti, e come del resto è stato scritto nell'ultima Relazione del Governatore, la nostra banca centrale muove il tasso P/T in risposta all'andamento del cambio della lira.

Prendiamo in considerazione le seguenti quattro fasi di deprezzamento o ripresa del cambio: 2 giugno - 20 giugno, 28 giugno - 18 luglio, 26 luglio - 16 agosto e 18 agosto - 2 settembre. Per ciascuno di essi, nel grafico 3 riportiamo le variazioni del cambio e dei tassi P/T. Viene confermato un processo di causalità che va dalle variazioni del cambio agli aggiustamenti dei tassi interni a breve.

Tutto questo può andare bene, solo che non costituisce una àncora di breve periodo per la nostra politica monetaria. Infatti, se passiamo a un confronto tra i livelli delle due variabili, vediamo che alle date del 9 agosto e 7 ottobre mentre il cambio risulta salito da 1000.63 a 1018 il tasso P/T ripropone lo stesso valore di circa 8.30. Quello che succede è che il tasso P/T a volte rientra dopo le fasi di tensione sul cambio, ma senza che questo sia tornato a valori pre-crisi. Detto in altri termini: l'obiettivo di cambio è mobile e si sposta sempre verso l'alto. Ma questo equivale appunto a non dare al mercato neppure una àncora di breve periodo.

A livello di regime monetario, che fare per rimediare alla situazione che vede ogni turbolenza politico-istituzionale o finanziaria lasciare dei cocci grossi e permanenti sia sul lungo che sul breve? Ogni discorso serio non può che partire dall'esigenza di dare una àncora di lungo periodo al sistema. Se invece di discutere di «competenza in fatto di nomine» si discutesse più di «regole da scrivere o da riscrivere, e di responsabilità» ora non saremmo al punto di partenza per una riflessione su questo aspetto cruciale. La domanda che poniamo è la seguente: a chi spetta definire un obiettivo credibile e di medio periodo per la nostra inflazione, al Governo o alla Banca d'Italia?

Noi siamo convinti della necessità del superamento di una situazione contraddittoria in cui, da un lato, si tende a coinvolgere la Banca in processi politici (vedi, a esempio, il sentire il Governatore in occasione delle consultazioni che precedono la formazione di un nuovo Governo) e, dall'altro, è il Governo a decidere quale è l'inflazione "programmata" per l'anno dopo. Quel superamento richiede di ridefinire il quadro normativo-istituzionale attuale attribuendo alla Banca oneri e onori, ovvero autonomia e responsabilità, in materia di strategia inflazionistica di lungo periodo. Questo è l'unico modo di introdurre, da subito e senza aspettare gli sviluppi ulteriori di Maastricht, una vera àncora nel sistema monetario. Questo andrebbe fatto con una legge, tanto meglio se costituzionale.

Alla luce delle vicende di questi ultimi mesi, alcuni potrebbero ritenere non saggio il cercare di ridefinire formalmente il rapporto tra Governo e Banca. La nostra risposta è, innanzitutto, che con un quadro normativo più chiaro quelle stesse vicende probabilmente avrebbero avuto una dinamica diversa e meno dirompente; e, secondo, che comunque esiste anche una soluzione di ripiego alla canadese. Nel febbraio del 1991, in presenza di un peggioramento delle aspettative di inflazione e una non-chiarezza di competenze simile alla nostra, con una dichiarazione congiunta il ministro delle Finanze e il Governatore di quel Paese annunciavano al Paese l'obiettivo di inflazione di medio periodo e si impegnavano entrambi a raggiungerlo.

In un tipo di soluzione o l'altro, a chi obiettasse che il Governo non ha interesse a rinunciare a una sua prerogativa risponderemmo con due osservazioni. Primo, sul piano del controllo della spesa per interessi, il fatto che il differenziale attuale tra i tassi che il Governo paga sui Btp e quelli dei Bund sia di quasi 5 punti percentuali non può essere solo il riflesso di un diverso rischio di *default*; il differenziale tra le due inflazioni attese deve avere una certa importanza. Secondo, sul piano del consenso politico, il Governo ha un forte interesse a non lasciare pensare che, dietro la vicenda delle nomine, ci sia l'intenzione di ricorrere in misura maggiore alla tassa da inflazione.

* *Università degli studi di Brescia*