

## La Bce è poco credibile

Banca centrale europea nel mirino. Alla vigilia della riunione di oggi, in cui è atteso che la Bce mantenga invariati i tassi d'interesse, l'istituto di Francoforte è stato al centro di una serie di critiche di economisti per il suo modo di operare. Se il mantenimento dei tassi al 4% viene considerata in genere una decisione giusta, considerando i dati recenti sull'inflazione, è invece messa in discussione la credibilità della Banca.

«La Bce - dice un rapporto pubblicato oggi dal think tank londinese Centre for Economic Policy Research, curato tra gli altri da Francesco Giavazzi dell'Università Bocconi - ha un problema di credibilità e di comunicazione». Erik Nielsen, capo economista per l'Europa della banca d'investimento Goldman Sachs, è d'accordo. «È difficile per la Banca sostenere di essere credibile - afferma - quando per otto anni consecutivi ha mancato l'obiettivo di tenere l'inflazione al di sotto del 2 per cento. Non è cosa da poco per un'istituzione il cui mandato è il controllo dell'inflazione».

Il rapporto del Cepr, che svolge ogni anno un monitoraggio della Bce, nota che nei sondaggi fra gli economisti indipendenti svolti dalla Banca stessa è in forte calo la percentuale di quelli che ritengono che la Bce sia in grado di portare l'inflazione sotto il 2% tra due o cinque anni: ormai solo uno su due ne è convinto. L'aspettativa di un'inflazione in crescita traspare anche dall'andamento delle obbligazioni indicizzate all'inflazione.

Per gli economisti del Cepr, la Bce è stata probabilmente troppo lenta nel rimuovere lo stimolo monetario del periodo 2003-2005 e quando lo ha fatto, negli ultimi due anni, non lo ha spiegato sufficientemente ai mercati, che infatti non sono stati in grado di anticiparlo. Se i mercati avessero atteso una restrizione di 200 punti base in due anni, le condizioni monetarie sarebbero state meno espansive, sostengono Giavazzi e gli altri, e l'inflazione dell'area euro sarebbe stata più bassa anche con lo stesso percorso delle decisioni sui tassi. L'incertezza è ancora maggiore ora che la politica monetaria è vicina a una posizione neutrale.

I banchieri centrali devono quindi imparare a parlare con i mercati ma al tempo stesso, pur salvaguardando la propria indipendenza, non possono ignorare l'opinione pubblica, ma per mantenerne il consenso hanno bisogno di un'efficace comunicazione, se non vogliono che il sostegno alla loro azione venga minato dai politici, per i quali la Bce è spesso un facile capro espiatorio quando le cose vanno male.

Il rapporto del Cepr predica una maggiore trasparenza, che dovrebbe consentire tra l'altro la pubblicazione dei voti sulle decisioni di politica monetaria (anche senza rendere noti i nomi dei singoli governatori, per evitare pressioni a livello nazionale). Inoltre, la Bce sarebbe più efficace nel controllare le aspettative se, invece di usare "parole in codice" nei comunicati e nelle conferenze stampa, pubblicasse, come già fanno altre banche centrali, il percorso atteso dei tassi.