

Analisi

Lagarde disegna una Bce «verde» ma si dimentica della politica monetaria

Poco spazio dedicato, in conferenza stampa, all'analisi della situazione economica: al centro dell'attenzione è stato posto il riscaldamento climatico

Analisi di Riccardo Sorrentino

23 gennaio 2020 Aggiornato circa 15 ore fa

3 min



▲ Il presidente della Bce, Christine Lagarde (Epa)

L'inflazione quasi scompare dalla vista. L'analisi economica viene confinata al comunicato ufficiale, dal quale emerge che le aspettative sull'andamento dei prezzi, per quanto ancora insoddisfacenti, «si sono stabilizzate o sono leggermente aumentate», e che i rischi al ribasso per l'attività economica «sono diventati meno pronunciati dal momento che si sta riducendo l'incertezza sul commercio internazionale» dopo l'intesa Usa-Cina.

Al centro il tema del cambiamento climatico

Il tema centrale - in linea con l'approccio tutto politico della presidente Christine Lagarde - è stato invece il cambiamento climatico, anche più della revisione strategica della politica monetaria che comincerà adesso, senza grandi linee guida, e finirà a dicembre. Cosa possa fare una banca centrale sul problema - sicuramente urgente - del riscaldamento globale e della protezione della biodiversità non è però chiarissimo.

La Bce rivedrà, ha detto Lagarde, le linee guida per gli investimenti del fondo pensioni del suo staff, del portafoglio della Banca centrale (circa 20 miliardi) e della parte destinata ai corporate bond (circa 200 miliardi) nel portafoglio "di politica monetaria", quello creato con il quantitative easing. La possibilità che alcuni titoli "brown" possano diventare più rischiosi con il global warming - in un'ottica quindi di lungo periodo - è in realtà l'unica giustificazione per una tale revisione.

Nella stessa ottica il Fondo pensioni della Norvegia - con finalità evidentemente diverse da quelle di una Banca centrale - ha per esempio iniziato a disinvestire azioni di società attive nel settore del petrolio, del gas e del carbone, a meno che non abbiano al loro interno divisioni attive nelle energie rinnovabili. È una strategia adottata da almeno un migliaio di fondi istituzionali. Allo stesso tempo, però, il Fondo norvegese ha posto un limite, recentemente raddoppiato, ad azioni “verdi” non quotate, perché a rischio di interferenze politiche.

Il «cigno verde»

Più fondata, nell'ottica di una banca centrale, è forse la questione dei rischi che il riscaldamento globale può portare alla stabilità finanziaria. La Banca dei regolamenti internazionali e la Banque de France hanno recentemente pubblicato un libro, *The Green Swan*, «Il cigno verde», dal quale emerge la possibilità di rischi alla stabilità dei prezzi e alla stabilità finanziaria.

I rischi alla stabilità dei prezzi, in realtà, possono derivare innanzitutto dal lato dell'offerta di beni e - come nel caso di un rialzo del petrolio - dovrebbero essere ignorati dalla politica monetaria, a meno che non incidano come “second round effect” sull'intera struttura dei prezzi. Non è impossibile in realtà immaginare shock sul lato della domanda - calo degli investimenti, oppure del reddito e dei consumi - che invochino correttivi di politica monetaria. Il climate change è però fenomeno globale: «Il fatto che un singolo Paese o anche un'area monetaria reagiscano a shock inflazionistici legati al clima - scrivono gli autori dello studio - potrebbe essere irrilevante».

Diverso è forse il caso della stabilità finanziaria, che può essere danneggiata dalla distruzione di capitale, dal declino della redditività delle aziende e della produttività e dalla conseguente riallocazione della ricchezza finanziaria. Si pensi alle catastrofi naturali, o all'effetto che può avere l'aumento del livello dei mari sulle quotazioni immobiliari.

La transizione energetica

Anche la transizione da un regime energetico all'altro, però, può portare a rapidi cambiamenti strutturali dell'economia - modificando per esempio le preferenze dei consumatori - o creare, come ha detto il presidente della Bank of England Marc Carney, un *Minski moment* climatico, un improvviso passaggio dalla stabilità alla instabilità finanziaria (si pensi all'ipotesi di una svendita di riserve petrolifere, o di assets legati al mondo dei combustibili fossili, in caso di rapide transizioni a un regime energetico nuovo).

Sono temi importanti - non affrontati, peraltro, in conferenza stampa - che non però possono far dimenticare il compito prioritario della Bce, che è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Ai problemi del cambiamento climatico occorre sicuramente prepararsi - anche se le ricerche economiche sono scarse - in un'ottica che però è (per ora) di lungo periodo e che comporta un'ampia discussione su due argomenti delicatissimi: la cooperazione tra politica monetaria e politica fiscale (in gioco c'è l'indipendenza delle autorità monetaria) e tra le banche centrali.

La Bce corre insomma il rischio, già emerso in occasione della prima conferenza stampa della nuova presidente, di cedere alle sirene di un approccio più attento all'immagine che alla sostanza tecnica delle cose. Anche la revisione strategica dell'attività della Bce a è stata disegnata dalla presidente in chiave politica: «Occorre ascoltare le aspettative delle persone», ha detto e infatti la discussione coinvolgerà anche il Parlamento e la società civile e sarà aperta a «tutti gli argomenti».