

Lagarde: “Patto di Stabilità da rivedere. La Corte tedesca non ci fermerà”

Nel giorno in cui Emmanuel Macron e Angela Merkel propongono un fondo di rilancio europeo da 500 miliardi di euro, con trasferimenti diretti e non tramite prestiti, la presidente della Banca centrale europea Christine Lagarde, francese, alla guida della Bce dallo scorso novembre, ha rilasciato un'intervista a varie testate internazionali tra le quali *Il Corriere della Sera*, esprimendo il suo parere (oggi, più che mai, importante da conoscere) riguardo ad un'ampia serie di questioni “calde”. A partire proprio dall'iniziativa franco-tedesca, che prevede un impegno di bilancio europeo piuttosto significativo. Tale addirittura da alleviare l'impegno della Bce che si sta sobbarcando, da sola, tale sforzo? “Le proposte franco-tedesche sono ambiziose, mirate e benvenute”, spiega Christine Lagarde. “Aprono la strada a un'emissione di debito a lungo termine effettuata dalla Commissione europea e soprattutto permettono di attribuire aiuti diretti importanti a favore degli Stati più colpiti dalla crisi. Ciò dimostra lo spirito di solidarietà e di responsabilità a cui ha fatto riferimento la cancelliera la settimana scorsa”. Secondo la presidente della Bce, non può esistere un rafforzamento della solidarietà finanziaria senza un ulteriore coordinamento delle decisioni a livello europeo.

Intanto i Paesi europei sono impegnati ad uscire, gradualmente, dal lockdown. Ma come valuta la presidente della Banca centrale europea lo choc all'economia della zona euro? “È notevole” afferma “senza uguali in tempo di pace. Dobbiamo farvi fronte con determinazione per aiutare le nostre economie a rialzarsi al più presto, in modo da evitare una crisi sociale. I nostri scenari vanno da una recessione del 5% ad una del 12% nell'area euro per quest'anno, con un'ipotesi centrale dell'8%. Rivedremo le proiezioni il 4 giugno, ma ci aspettano nello scenario più grave una caduta del Prodotto interno lordo del 15% solo per il secondo trimestre”. Ma, secondo Lagarde, è difficile valutare gli effetti della fine del lockdown in ognuno dei Paesi, “soprattutto se si contempla anche l'ipotesi di una seconda ondata dell'epidemia in autunno. Un fattore ci sembra probabile: se c'è una seconda ondata, le ricadute economicamente dovrebbero essere meno gravi, perché l'esperienza darà i suoi frutti”.

Molti osservatori si sono chiesti, in questa crisi imprevedibile del coronavirus, quale debba essere il mandato della Bce, visto che in base ai Trattati, esso non include la crescita e l'occupazione. “La stabilità dei prezzi è il cuore del nostro mandato, con un'inflazione al di sotto ma vicina

al 2%. In circostanze come quelle di oggi”, aggiunge Lagarde “in cui l'inflazione – e le attese di inflazione – sono nettamente inferiori all'obiettivo e l'economia è in profonda recessione, la Bce deve perseguire una politica monetaria accomodante quanto necessaria per stabilizzare, allo stesso tempo, l'inflazione e l'economia”. La presidente della Bce sul punto è netta: “Dobbiamo intervenire ogni qual volta si manifesti un rischio di restrizione delle condizioni finanziarie. E dobbiamo assicurarci che la politica monetaria si trasmetta a tutti i Paesi dell'area euro, in tutti i settori. È la ragion d'essere di quel nostro strumento eccezionale che è il Pandemic Emergency Purchase Programme (Pepp)”. Questo significa che tutti i Paesi nei quali la politica monetaria non sembra produrre i suoi effetti meritano di essere aiutati, poiché “la trasmissione della politica monetaria è importante quanto la politica monetaria stessa”.

E questo nonostante gli spread dei Paesi del Sud Europa siano, ad oggi, più ampi di quanto lo fossero a inizio marzo, nonostante le misure prese.

“Continueremo ad agire senza battere ciglio. Dal 18 marzo, data di annuncio del Pepp, lo spread italiano rispetto al Bund tedesco a dieci anni è nettamente sceso. Gli spread di Spagna e Portogallo anche”, specifica Lagarde. La quale, riguardo al prossimo Consiglio Europeo, dichiara che esso ha “una responsabilità immensa: deve essere all'altezza della gravità dei danni economici e della sofferenza sociale”. E fa il punto della situazione: “Già 540 miliardi di euro sono potenzialmente disponibili, tra quelli che vengono al Meccanismo europeo di stabilità (Mes), dalle garanzie complementari alle imprese (incentrate sulle piccole e medie) promesse dalla Banca europea per gli investimenti e dal piano Sure della Commissione, che mira a cofinanziare programmi come la cassa integrazione e dovrebbe partire da giugno. Le linee di credito del Mes non hanno niente a che fare con i piani di salvataggio del passato. Si tratta di offerte di prestiti che possono andare fino al 2% del Pil di ogni Paese, a tassi molto bassi e a condizioni minime. Basta dimostrare che i fondi sono destinati alle spese sanitarie dirette e indirette volte a lottare contro la pandemia. Questo pacchetto di misure di sostegno è benvenuto, ma palesamente è insufficiente”, riflette Lagarde “a rilanciare l'economia dell'area euro”.

Da qui il dubbio: se il Consiglio europeo non riuscirà a dispiegare un fondo di rilancio sufficiente, i Paesi più vulnerabili potranno contare sull'Omt, il programma di salvataggio della Bce? E a quali condizioni?

“L'Omt resta uno strumento importante nella scatola degli attrezzi europea”, commenta Lagarde “ma è stato concepito per la crisi del 2011-

2012, molto diversa da questa”. Dunque, la presidente della Bce non pensa che esso sia attualmente lo strumento più adatto per far fronte alle conseguenze economiche causate dalla crisi sanitaria da Covid-19. “Oggi, di fronte ad un simile choc sistemico, è il Pepp – il nostro programma di acquisti di titoli pubblici e privati da 750 miliardi di euro – lo strumento più appropriato”. Il suo ammontare è stato calibrato in marzo, quando lo scenario sulla recessione era ancora impreciso. Se le previsioni di Francoforte muteranno a giugno, si potrà rivedere l'ammontare al rialzo? “Su questo argomento, siamo stati e siamo molto chiari: non esiteremo ad aggiustare quanto necessario le dimensioni, la durata e la composizione del Pepp” è la risposta secca di Lagarde. Che aggiunge: “Utilizzeremo tutta la flessibilità necessaria, nei limiti del nostro mandato. Non c'è alcuna remora psicologica alla nostra azione”.

Il quadro di bilancio di Paesi come Italia, Spagna e Francia era difficile già prima della crisi. La loro situazione, oggi, non trasmette profonda inquietudine all'Eurotower? Sarà necessario abbandonare il Patto di Stabilità e di Crescita? Secondo Christine Lagarde la priorità, oggi, “è aiutare le economie a risollevarsi. Gli Stati stanno spendendo e naturalmente i debiti aumentano; quanto al rapporto fra debito e Pil, crescerà, perchè siamo in recessione. Tutti i Paesi al mondo” sottolinea “stanno assistendo ad un aumento del loro livello di debito”. Secondo le previsioni del Fmi, il debito degli Stati Uniti supererà il 130% del Pil alla fine del 2020, mentre quello della zona euro sarà sotto al 100%.

Naturalmente è una media e ci sono differenze tra i Paesi dell'area. “Ma per valutare la sostenibilità” spiega la presidente della Bce “non bisogna concentrarsi sul livello di debito rispetto al Pil. Bisogna prendere in considerazione il livello di crescita e i tassi d'interesse in vigore. Questi due fattori sono determinanti. Penso che questa crisi sia una buona occasione per modernizzare le modalità del Patto di Stabilità e di crescita, oggi sospeso”. Lagarde spiega che già in passato sono state fatte delle proposte innovative, in particolare da parte del Fmi, “che sarebbe utile riesaminare. Ne va misurata la pertinenza e l'efficacia. Credo che i termini del Patto di Stabilità e di crescita debbano essere rivisti e semplificati prima che si pensi a reintrodurlo, quando saremo usciti da questa crisi”. Riguardo al fondo di rilancio europeo, è stata anche avanzata l'ipotesi di prestiti a scadenze molto lunghe. Come definirebbe queste ultime, la presidente della Bce: 10, 30, 50 anni? “Per il fondo di rilancio europeo, la scadenza dei prestiti dovrebbe essere almeno dell'ordine di un decennio, ma è chiaro che scadenze più lunghe aiuterebbero a spalmare di più i costi

della crisi nel tempo. La Bce, per quello che la riguarda, compra titoli la cui maturità è molto lunga, fino a trent'anni”.

Ma la domanda cruciale, a questo punto, è quale sia la vera posta in gioco nella decisione della Corte Costituzionale di Karlsruhe: l'indipendenza della Bce, il primato del diritto europeo, l'approccio della Germania rispetto alla Ue, oppure persino l'euro? “Abbiamo preso atto di questa sentenza”, risponde Lagarde. “La Bce è soggetta al diritto europeo, rende conto delle proprie attività ai parlamentari europei, risponde in ultima istanza alla Corte di giustizia dell'Unione europea (Cgue). Nel dicembre 2018, la Cgue ha stabilito in maniera incontestabile che gli acquisti di titoli di Stato da parte della Bce (programma Psp) sono perfettamente conformi al suo mandato e al diritto europeo”.

Dunque, malgrado questa decisione, Francoforte può continuare ad utilizzare i propri programmi di acquisto di debito. “La sentenza della Corte costituzionale tedesca stessa è molto esplicita: dice che il programma Pepp varato durante la pandemia non è coinvolto in questo giudizio. Non ho alcuna preoccupazione”, sottolinea Lagarde “né sul programma legato alla pandemia (Pepp), né sul programma precedente, che riguarda gli acquisti di debito realizzati a partire dal 2015 (Psp)”.

Il timore di molti osservatori è che sui mercati finanziari possa diffondersi un dubbio e che questo potrebbe limitare l'efficacia della politica della Bce. Ma Lagarde spiega che il Pepp è un programma di acquisti mirati e limitati nel tempo, che risponde a “circostanze eccezionali” e che anche altre istituzioni europee hanno assunto misure eccezionali in questa crisi. Mentre per quel che riguarda la Bundesbank e la posizione che prenderà sul partecipare – o meno – ai programmi della Bce, Lagarde non ha dubbi: “Secondo i Trattati, tutte le banche centrali nazionali devono partecipare in pieno alle decisioni e all'applicazione della politica monetaria dell'area euro”.

Infine, il dilemma che oggi serpeggia in Europa: come riusciranno i Paesi maggiormente indebitati a liberarsi dei debiti contratti a causa del virus? Verranno cancellati, o ridotti? E le scadenze, saranno spalmate nel tempo? “La soluzione è una crescita solida e durevole che permetterà, nel tempo, di ammortizzare l'onere del debito e alle nostre economie di svilupparsi in maniera armonica per rispondere alle aspirazioni dei cittadini”, è il giudizio finale di Lagarde.

La presidente della Bce Christine Lagarde è stata molto chiara: il Patto di Stabilità, ha affermato nella lunga intervista rilasciata a diverse testate internazionali, andrà rivisto prima che torni in vigore. E, soprattutto, la sentenza della Corte di Karlsruhe non fermerà i vari programmi di acquisti della Bce. Con la Bundesbank che, ricorda Lagarde, in base ai Trattati è chiamata a partecipare alla politica monetaria dell'area euro, come tutte le banche centrali di Eurolandia.

Di fronte alla più grave crisi economica e sociale della storia in tempo di pace – secondo la stessa definizione della Lagarde – la reazione dell'Eurotower è, e dovrà continuare ad essere, pronta, lungimirante e coraggiosa. La presidente della Bce, dopo un primo scivolone iniziale a marzo (“Non è compito della Bce ridurre gli spread”), spiega che Francoforte non avrà mai remore psicologiche di alcun tipo nel continuare gli acquisti di titoli di Stato finché sarà necessario, usando la necessaria flessibilità e che oggi la priorità è quella di aiutare le economie a risollevarsi. Lagarde ha messo in chiaro che il rapporto debito/Pil è destinato ad aumentare perché siamo in recessione e che, da qui, deriverà probabilmente un cambiamento delle regole del Patto di Stabilità.

Un'eresia anche solo fino a poco tempo fa, chiaro segnale di come la crisi sia seria. È indubbio che la Bce abbia giocato un ruolo decisivo in questa crisi, che è sia sanitaria che economica che sociale, dando una risposta economica forte. Al momento la Bce, con i due programmi di acquisto, sta comprando più titoli di Stato nell'area dell'euro dei Paesi più indebitati: se Sure e Recovery Fund dovessero sostituirsi all'emissione dei titoli di Stato nazionali, allora la Bce potrebbe acquistare più Euro-bond grazie alla storica proposta di Germania e Francia, se essa andrà avanti. Che diventerà l'apripista per una mutualizzazione dei debiti e che sarà destinata a chiamare in gioco, ancora una volta, la Bce.