

Lagarde: “Bce, gli aiuti restano. Acquisti a ritmo sostenuto”

In 22 anni di vita, accanto ai grandi successi, la Banca centrale europea ha fatto anche registrare errori entrati nei libri di storia. Nel luglio 2008 alzò i tassi di interesse, proprio mentre il mondo si apprestava a finire nell'occhio del ciclone della peggiore crisi finanziaria dagli anni Trenta del Novecento. La Bce alzò i tassi anche nell'aprile e nel luglio del 2011, con l'Eurozona nel pieno di convulsioni che ne stavano minacciando la sopravvivenza. In entrambi i casi Francoforte trovò la forza di correggersi e cambiare direzione, prima in modo limitato e poi drasticamente. Oggi, rispetto a questi precedenti, qualunque passo falso la Bce di Christine Lagarde possa muovere nei prossimi mesi sarebbe minore. E sarebbe anche più rapidamente rimediabile, dato che la Banca centrale ha ancora circa 900 miliardi da spendere del suo programma di emergenza di acquisto di titoli deciso con l'avvento della pandemia. Ma quando il 22 aprile scorso la presidente francese ha terminato la sua conferenza stampa al termine del Consiglio direttivo, restava difficile dire se l'istituto il prossimo 10 giugno riuscirà ad evitare un classico errore commesso in passato, ovvero anticipare di troppo il momento in cui ridurrà il sostegno all'economia, sopravvalutando la tenuta della ripresa. Lagarde sembra ben consapevole del rischio. Ha definito “prematura” una ritirata dalle politiche attuali di sostegno ed ha avvertito che “resta un lungo cammino prima di poter attraversare il ponte della pandemia”, perché l'economia europea non è ancora in grado di camminare da sola, “senza il sostegno delle due stampelle della politica fiscale e della politica monetaria, con una ripresa solida e sostenibile”. L'inflazione resta lontana dall'obiettivo di medio termine, e le pressioni di fondo sui prezzi rimangono contenute. Dunque, per tutto questo, in Bce resta saldamente innescato il turbo sul programma pandemico Pepp, e cioè quegli acquisti netti aumentati dal 15 marzo “a un ritmo significativamente più elevato”, che – come risulta dai calcoli Bce – è tornato all'incirca “ai livelli dello scorso luglio”, dunque in area 85 miliardi. Così ha spiegato il Consiglio direttivo. Eppure, l'incertezza su quel che accadrà in giugno rimane e difficilmente verrà diradata prima di allora. La decisione sul tavolo di Francoforte appare marginale rispetto ad altre del passato, in altri momenti cruciali della storia, eppure non lo è, per un'area che fra la fine del 2020 e i primi mesi di quest'anno è tornata in recessione a causa delle restrizioni da Covid-19. Il grande stimolo di bilancio statunitense ha fatto poi salire i

tassi di mercato anche in Europa e, con quelli, il costo di un mutuo immobiliare per una famiglia o di un prestito per un'impresa. Sul punto la Lagarde ha affermato che non si andrà in tandem con gli Stati Uniti, perchè “l'andamento dell'inflazione degli Usa e dell'area euro non è allineato”.

Marco Valli di Unicredit stima l'aumento del costo nominale medio in area euro a dieci anni dello 0,30% rispetto a dicembre, quando le condizioni erano definite dalla Bce “favorevoli” come la banca desiderava.

Per poter contrastare quell'aumento – che comporta una stretta monetaria nel pieno di una recessione gravissima – la Bce a marzo aveva promesso di aumentare “in modo significativo” il ritmo degli acquisti di titoli per tre mesi. Dunque fino a giugno. L'impegno, poi, si è tradotto in un'accelerazione limitata, che non ha riportato il costo di mercato del credito ai livelli più bassi di dicembre.

Ora i banchieri centrali più conservatori stanno iniziando a chiedere alla Bce l'avvio di un'uscita graduale dalla fase degli interventi d'emergenza. L'olandese Klaas Knot ha avanzato l'ipotesi che da giugno il volume degli acquisti calerà. Lagarde non sembra pensarla così; però in questi giorni non ha chiarito se ritiene accettabile – o meno – l'aumento dei tassi di mercato osservato negli ultimi due mesi. La partita, dunque, resta aperta più che mai. E ne va della tenuta futura del debito delle famiglie, delle imprese ma anche del governo italiano.

La politica monetaria della Banca centrale europea rimane espansiva, come dichiarato da Christine Lagarde al termine del Consiglio direttivo. “Molto accomodante”, sono state le parole usate, assicurando di voler preservare le condizioni di finanziamento favorevoli in pandemia, per mantenere al ribasso i rischi nel breve termine. Le prospettive economiche rimangono incerte, offuscate dall'incertezza riguardo alla recrudescenza della pandemia e all'andamento delle campagne vaccinali. Lagarde in conferenza stampa è stata lapidaria, respingendo sistematicamente tutte le domande con riferimenti quantitativi, qualitativi e temporali su ipotetiche riduzioni del programma pandemico. Dunque rimane mistero fitto su ciò che verrà deciso a giugno.

L'inquietudine inizia a serpeggiare tra i membri conservatori del Consiglio direttivo della Bce, con richieste di iniziare a indicare la riduzione degli acquisti. Ma al momento nulla si sa, c'è solo la data del 10 giugno come

prossima tappa, in attesa di capire se porterà novità.

Eppure, a prescindere dai malumori più o meno diffusi dei conservatori, questo non può essere il momento di abbassare la guardia. E di sicuro a Francoforte c'è una diffusa consapevolezza che la politica monetaria dovrà rimanere espansiva sino a che non vi sarà la ragionevole certezza che la ripresa economica sarà più vigorosa e poggerà su solide basi.

E su questo Lagarde è stata chiarissima: la rotta non si cambia.

I tassi nominali continueranno ad essere a zero, mentre quelli sui depositi negativi, proprio per incentivare le banche a indirizzare la liquidità verso l'economia reale. Inoltre, la Bce si occuperà di influenzare nella giusta direzione le aspettative, motore cruciale di qualsiasi meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Motivo per cui tutti gli annunci della Bce continueranno a basarsi sull'evoluzione dei dati congiunturali, senza avventurarsi in improbabili annunci visto che è ancora complicato valutare sia la robustezza sia la reversibilità della ripresa. Gli errori compiuti in passato rappresentano un monito a non compiere scelte troppo avventate nel togliere i sostegni adeguati.