

Bce, falchi all'attacco per ridurre gli stimoli. Ma Lagarde resiste

L'ossessione dei Paesi nordici per l'inflazione rischia seriamente di rendere infuocata l'imminente riunione del Consiglio direttivo della Banca centrale europea. Giovedì prossimo, infatti, i banchieri centrali riuniti intorno a Christine Lagarde dovranno valutare la traiettoria delle politiche monetarie dell'area euro in base all'andamento dei prezzi, ma anche di alcune variabili che a causa delle incognite sulla variante Delta potrebbero peggiorare, a cominciare dalle prospettive di crescita.

Germania, Olanda e Austria sono già esplicitamente sul fronte degli impazienti che chiederanno un'uscita anticipata dalle misure emergenziali della Bce, a cominciare dal cosiddetto “Pepp”, il programma di acquisti di titoli straordinario varato durante la pandemia e che vale 1.850 miliardi di euro. Il piano scadrà a marzo, ma a fronte di un'inflazione che in Germania è ai massimi da quasi trent'anni e che nell'Eurozona ad agosto è schizzata al 3%, Jens Weidmann, presidente della Bundesbank, ha già richiesto una graduale riduzione degli acquisti, affiancato dal collega olandese Klaas Knot e dal quello austriaco Robert Holzmann, i quali hanno rincarato la dose pretendendo un segnale in quella direzione già da giovedì prossimo. Ebbene, secondo il governatore della Banca centrale austriaca “se abbastanza colleghi condividono la mia opinione potremmo suggerire al board di rallentare gli acquisti già nel quarto trimestre e ulteriormente nel primo trimestre del prossimo”. Holzmann ha anche accennato al fatto che non tutto il volume degli acquisti promessi – 1.850 miliardi – potrebbe essere sfruttato. Ai tre “falchi” tradizionali si è poi aggiunto il governatore della banca centrale francese, François Villeroy de Galhau, che ha invitato i colleghi a considerare le condizioni più favorevoli che si registrano sui mercati. Dichiarazioni che hanno già determinato il riflesso pavloviano dei mercati, che aspettandosi un possibile ritorno in tempi brevi a politiche monetarie più restrittive hanno aumentato le pressioni sui bond governativi.

Però, i dati che arrivano dagli Stati Uniti potrebbero rafforzare la posizione della maggioranza dei banchieri centrali che, al di là dell'ovvia discussione sui picchi dei prezzi, pensano sia ancora troppo presto per avviare un taglio degli acquisti e un'uscita dal periodo emergenziale. Anche la maggior parte degli analisti si attende un segnale non prima della riunione della Bce di dicembre. E, in una recente intervista del comitato esecutivo, Philip Lane ha osservato che “settembre è una data molto lontana” dalla

fine programmata del Pepp, ovvero marzo del 2022. C'è dunque tempo per deciderne il sentiero d'uscita.

Intanto, i 235mila nuovi posti di lavoro riportati negli scorsi giorni negli Usa per il mese di agosto, contro le aspettative di un triplo di quella cifra, hanno allontanato le prospettive anche per la Federal Reserve di una imminente uscita dal programma di acquisti da 120 miliardi di dollari. Jerome Powell, presidente della Banca centrale statunitense, aveva accennato ad un possibile “tapering”, una graduale fine delle misure extra, entro la fine dell'anno. Ma a causa dell'incertezza sull'evoluzione della variante Delta l'economia americana rischia di rallentare e il Covid di inibire la significativa ripresa in atto.

Uno scenario che somiglia a quello europeo, dove le incognite sui contagi autunnali potrebbero mettere il freno al recupero economico, che in Germania sconta anche i colli di bottiglia delle materie prime.

L'industria della prima economia europea sta lanciando l'allarme sugli effetti dei ritardi nelle forniture di legno, acciaio e ferro ma anche di chip. E negli scorsi giorni la Bundesbank ha ammesso che le stime di crescita per la Germania sono in bilico. Economisti di punta come il direttore dell'Ifo di Monaco, Clemens Fuest, hanno dichiarato che c'è un rischio reale che la ripresa deragli. Ma sui giornali tedeschi sono ricominciati a comparire titoli anti-Bce che parlano di un “esproprio dei cittadini”, gravati dalla differenza tra i rendimenti al lumicino sui risparmi e un'inflazione che a fine anno potrebbe raggiungere il 5%.

I falchi hanno ricominciato il pressing sul board della Bce per una riduzione dei programmi di acquisti e della politica monetaria super espansiva. Per la maggioranza del Consiglio direttivo la stretta è prematura: una teoria corroborata anche dai dati, deludenti, in arrivo dagli Stati Uniti sul mercato occupazionale, e da una ripresa europea che potrebbe essere inficiata dalla penuria di materie prime e dalla ripresa dei contagi.

Ma i governatori delle banche centrali di Germania, Olanda e Austria si stanno nuovamente compattando per tornare all'attacco, guidati appunto da Weidmann, governatore tedesco, autorevole fautore di un progressivo rientro degli acquisti straordinari di titoli. Secondo il tedesco, infatti, sulla base dei buoni risultati raggiunti nell'azione di contrasto della pandemia, il Pepp va ridotto. E questo anche a fronte di un'inflazione montante che

preoccupa enormemente i Paesi nordici.

Con un'inflazione ormai al 3% nell'Eurozona, continuare con una politica monetaria espansiva e con le spinte salariali in atto, trascurando i rischi connessi all'aumento dei prezzi, il rischio di fiammate inflattive diviene troppo elevato. Dunque, secondo i falchi, è meglio agire d'anticipo. La maggior parte dei banchieri centrali, compresa la presidente della Bce Lagarde, la pensano diversamente, ossia che sia troppo presto per eliminare i sostegni e gli acquisti straordinari, perchè l'inflazione è determinata da fattori temporanei destinati ad estinguersi e perchè, con la minaccia della variante Delta, la crescita nell'Eurozona è ancora a rischio nel prossimo autunno; la politica monetaria deve quindi rimanere accomodante, almeno fino alla prossima riunione in dicembre, altrimenti il rischio è quello di soffocare prematuramente una ripresa ancora fragile. Ma nonostante i falchi siano minoranza nel board della Bce, essi sono pronti a far sentire la loro voce. Il tutto si inserisce tra l'altro nel dibattito sul ripristino del Patto di stabilità e della disciplina degli aiuti di Stato. L'Italia deve stare attenta: di sicuro non si passerà da una politica monetaria ultra-accomodante ad una più restrittiva in modo netto, il passaggio sarà graduale quando avverrà, ma questo significherà la mancanza di un supporto fondamentale per il nostro Paese (e non solo il nostro).