

# La Bce riduce gli stimoli, ma dureranno di più

I piani fino al 2024. Lagarde: tassi fermi nel 2022. Ma Londra li alza

L'attività economica si è moderata nell'ultimo trimestre di quest'anno, la crescita lenta proseguirà

Guardiamo con grande attenzione ai negoziati salariali che potrebbero innescare una rincorsa con l'inflazione

## La ripresa

di **Federico Fubini**

La Banca centrale europea prende la via d'uscita più morbida, cauta e protratta possibile dalla fase dei grandi aiuti ai governi indebitati in piena pandemia. La stagione degli errori da eccesso di scrupolo, quella dettata dalla tradizionale avversione tedesca ai rischi d'inflazione, sembra per il momento relegata all'Europa di dieci anni fa. Mentre a Berlino e all'Aia si stanno insediando i governi più aperti agli investimenti pubblici mai visti da alcuni decenni, la pazienza della Bce fa intravedere un'uscita dalla crisi Covid nell'area euro diversa da quella stentata e improntata alle ristrettezze dopo i terremoti finanziari del 2011 e 2012.

Ieri Christine Lagarde ha presieduto alla decisione più importante dell'anno da parte del Consiglio direttivo della Bce senza cercare l'unanimità a tutti i costi. Alla fine sono rimasti in minoranza, votando contro, i tre banchieri centrali dalle posizioni più guardinghe: Jens Weidmann alla sua ultima uscita come presidente della Bundesbank, con il governatore austriaco Robert Holzmann e quello belga Pierre Wunsch. Il gruppo dei tre dissente precisamente dagli aspetti che rendono le scelte di ieri della Bce più accomodanti, specie

sullo sfondo di un'inflazione che nell'area euro a novembre è stata del 4,9% (l'obiettivo della banca centrale è al 2%).

A Francoforte si è deciso di ridurre da gennaio e poi cessare a fine marzo gli acquisti di titoli legati all'emergenza Covid, che oggi valgono fino a 80 miliardi al mese (di cui una decina su titoli italiani). Gli interventi però non finiranno. La Bce ha deciso di comprare titoli per 40 miliardi al mese nel secondo trimestre del 2022 sulla base di un programma pre-esistente, quindi per 30 al mese nel terzo trimestre e per venti al mese da ottobre in poi «per quanto a lungo sia necessario a rinforzare l'impatto accomodante dei suoi tassi di politica monetaria» (oggi a zero o negativi). In sostanza la Bce vuole far comprare alle banche centrali nazionali titoli per 450 miliardi nel 2022, un anno in cui prevede un'inflazione del 3,2%. Per molto meno, dieci anni fa lo stesso istituto alzò ripetutamente i tassi in piena recessione.

L'aspetto che ha spinto alla fronda di Weidmann, Holzmann e Wunsch è però quello che riguarda l'orizzonte oltre l'anno prossimo. È determinante, perché incrocia ciò che potrebbe accadere durante la prossima campagna elettorale in Italia, sempre che la legislatura arrivi alla sua scadenza naturale. La Bce prevede un'inflazione in area euro all'1,8% sia nel 2023 che nel 2024, convinta che questa ondata di rincari rifluisca pian piano con lo stabilizzarsi

dei prezzi dell'energia e l'alentarsi delle strozzature create dai lockdown. Se questa lettura si confermasse corretta, allora gli acquisti potrebbero proseguire anche per parte del 2023 e sarebbe improbabile vedere i primi aumenti dei tassi prima della metà di quell'anno. La campagna elettorale italiana potrebbe svolgersi al riparo di una pur ridotto ombrello di Francoforte. L'anno prossimo la banca centrale di fatto comprerebbe circa il 70% dell'offerta netta di titoli del Tesoro dell'Italia. Inoltre fino al 2024 riacquisterebbe i bond via via che scadono: una quantità consistente, dato che deterrà più del 30% del debito pubblico di Roma tramite la Banca d'Italia.

Niente di tutto questo significa che l'area euro sia diventata la terra della cuccagna, per un'economia incapace di crescere. Molte incertezze restano. L'inflazione nei prossimi mesi potrebbe dimostrarsi più persistente del previsto e indurre Lagarde a una stretta più decisa (proprio ieri la Bank of England ha alzato i tassi, timidamente, allo 0,25%). E l'intera classe politica italiana potrebbe sentirsi deresponsabilizzata dal dovere di gestire il debito in modo credibile. Sarebbe miope: nell'incertezza di questi mesi, malgrado la Bce, i mercati possono diventare sempre più riluttanti a comprare debito italiano a lungo termine. L'ala protettrice della Bce resta aperta, ma è meno ampia. Lo spread fra Bund



tedeschi e Btp italiani a dieci anni sta salendo strutturalmente da mesi — ieri di altri quattro punti a 133 — quando era a 100 a fine settembre. Pensare di avere un diritto naturale alla protezione sarebbe solo l'ultima delle illusioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Al vertice**

La presidente della Banca Centrale Europea, Christine Lagarde: le proiezioni prevedono un'inflazione del 2,6% nel 2021, del 3,2% nel 2022