

PARLA LAGARDE IL DILEMMA DELLA BCE

# Fine QE?



**BCE** La presidente Lagarde spiega: l'aumento dell'inflazione è dovuto all'energia e ad altri fattori temporanei. Non è ancora tempo di fare il tapering. Il caso Evergrande? L'esposizione dell'Eurozona è limitata

## Prezzi? Niente paura

di Annette Weisbach

**Domanda. Presidente Lagarde, quali sono stati i momenti più impegnativi in quasi due anni alla guida della Bce?**

**Risposta.** È stato molto diverso da quanto immaginavo all'inizio. Non mi aspettavo di certo una passeggiata, ma pensavo a qualcosa di più tranquillo. Per il Covid un Paese dopo l'altro si è bloccato: abbiamo dovuto dare risposte in modo estremamente rapido. Poi ci sono stati alcuni problemi con qualche tribunale nazionale che voleva contestare la validità di quanto era stato fatto. Inizialmente avevo pianificato una revisione strategica, che negli ultimi 17 anni non c'era mai stata nella Bce. L'abbiamo iniziata, poi sospesa; abbiamo ricominciato e ora l'abbiamo completata. Sono stati due anni molto impegnativi.

**D. Un impegno che non si ferma perché ciò a cui stiamo assistendo oggi è l'aumento dell'inflazione, più velocemente di quanto previsto in precedenza con le catene di approvvigionamento che subiscono interruzioni. Qual è la sua valutazione? Pensa che stiamo assistendo a un'inflazione più insidiosa rispetto alle previsioni?**

**R.** Questo lo vedremo quando avremo i dati. Non ci piace operare per supposizioni. Ciò che è vero, tuttavia, è che abbiamo rivisto al rialzo molte delle proiezioni negli ultimi tre trimestri. Le cose sono migliorate più velocemente, e questo vale per la crescita, per l'inflazione e per l'occupazione. Sono buo-

ne notizie perché significa che le economie stanno rispondendo, i posti di lavoro vengono creati di nuovo. Le attività nei servizi, che erano state interrotte per tanto tempo, si stanno riprendendo a pieno ritmo. Quindi sono tutti buoni indicatori, speriamo che tutto ciò duri. Per i prezzi, pensiamo che ci sarà un ritorno a una stabilità maggiore l'anno prossimo perché molte delle cause dell'aumento dei prezzi sono temporanee. Molto ha a che fare con i prezzi dell'energia. Un anno fa i prezzi erano bassissimi. Ovviamente sono aumentati e questa differenza spiega molta dell'inflazione che purtroppo le persone stanno accusando in questo momento. Lo stesso vale per l'impatto dell'Iva, in alcuni casi ridotta per stimolare le attività. In particolare, in Germania, ora è ritornata in vigore.

**D. Sembra che per la prima volta in molti anni l'eccesso di capacità produttiva nell'area dell'euro si stia effettivamente riducendo, il che significa che anche i salari sono in aumento perché non ci sono abbastanza persone per coprire le posizioni aperte. È qualcosa che sta monitorando?**

**R.** Sì, stiamo prestando molta attenzione al tema dell'occupazione. Abbiamo ancora almeno un milione di disoccupati in più oggi rispetto a prima della pandemia. Quindi c'è ancora molto da fare. Mentre colmeremo questo divario, l'attività economica continuerà a essere stimolata e vedremo movimenti sul fronte dell'inflazione.

**D. È anche per questo moti-**



**vo per cui durante l'ultima conferenza stampa non ha voluto dire che avete deciso di fare tapering? Perché in un certo senso lo avete fatto: state riducendo gli stimoli. Cosa intende per tapering, allora?**

**R.** Ho detto che non sono la donna del tapering! Ma sono quella del "calibrare". Questa è la nostra politica monetaria: ha lo scopo di procurare condizioni di finanziarie favorevoli. Perché? Perché vogliamo sostenere gli attori economici – che siano famiglie, imprese, governi – tutti hanno bisogno di condizioni finanziarie favorevoli per attraversare quel ponte verso la fase post-pandemia. E per assicurarci che ci siano queste condizioni, esaminiamo l'intera catena. Osserviamo le prospettive di inflazione e determiniamo quanto supporto monetario è necessario. Questo ci aiuta a calibrare gli acquisti che riteniamo necessari, motivo per cui abbiamo deciso di acquistare moderatamente nel prossimo trimestre.

**Domanda. Lei ha detto che stava programmando di acquistare moderatamente: cosa significa questo in numeri? Significa 60, 70 miliardi o c'è più flessibilità?**

**R.** C'è flessibilità nel programma di emergenza pandemica. È una delle pietre miliari del Pepp. Vogliamo adattarci in modo da assicurarci che le condizioni di finanziamento restino favorevoli. Se vediamo che attraverso minori acquisti otterremo le stesse condizioni di finanziamento favorevoli, allora ridurremo gli acquisti; se vediamo che c'è bisogno di aumentarli, allora li aumenteremo.

**D. Il Financial Times ha pubblicato un articolo basato su una telefonata tra gli economisti tedeschi e il suo capo economista secondo cui subito dopo l'orizzonte di proiezione l'inflazione raggiungerà il 2% e da questo hanno concluso che un rialzo dei tassi potrebbe essere già in programma entro il 2023.**

**R.** Non è per niente la nostra conclusione. Quello che so per

certo, perché conosco il mio capo economista e il mio collega e amico Philip Lane, è che non avrebbe mai detto qualcosa di simili a quello che è stato accusato di aver detto. Di sicuro voleva dire, e lo dico anche io, che se continuiamo ad avere una buona politica monetaria in futuro, a un certo punto dovremo raggiungere l'obiettivo del 2%. Perché è il nostro lavoro; la stabilità dei prezzi è definita nella nuova revisione strategica con riferimento all'inflazione al 2% nel tempo –perché vogliamo evitare risposte brusche o fidarci di un solo dato. Ma di certo crediamo che se la nostra politica monetaria avrà successo, allora raggiungeremo il 2% di inflazione. Sicuramente.

**D. Stiamo assistendo, in Germania ma anche in altri Paesi, a una riduzione delle aspettative, al momento a causa dei colli di bottiglia ma anche dei prezzi dell'energia più alti, che sono un freno per le performance delle società. Quanto è preoccupata di dover rivedere al ribasso le aspettative di crescita?**

**R.** Noi lavoriamo sulla base di fatti, cifre, numeri e poi facciamo proiezioni. Al momento stiamo rivedendo la nostra proiezione verso l'alto piuttosto che verso il basso e i numeri che stiamo vedendo al momento ci portano a pensare che siamo ancora in linea con le nostre attese. Avremo nuove proiezioni a dicembre, quindi vedremo, ma per adesso siamo in linea con le nostre aspettative.

**D. Tornando all'inflazione e ai prezzi dell'energia, quello che sta succedendo con il prezzo del gas è senza precedenti. Qual è la sua valutazione?**

**R.** Arriviamo da una situazione che è senza precedenti, dove tutto si è fermato e adesso siamo nella fase in cui per tutto si sta facendo reset. È inevitabile che in queste circostanze ci siano colli di bottiglia. C'è carenza di offerta rispetto a una domanda più elevata. È un periodo di adattamento quello che sta avvenendo adesso. Ciò che abbiamo visto in circostanze precedenti (crisi, carenze di approvvigionamenti, colli di bottiglia) è che la situa-

zione si risolve con il passare del tempo. Quando non è possibile ottenere i pezzi di ricambio da una determinata fonte, si cerca di identificarne un'altra. Si pensi a qualcuno di quei danni gravi alla supply chain, per esempio quando ci sono stati tsunami o incidenti drammatici come in Giappone. Tutti pensavano che la supply chain sarebbe stata danneggiata e avrebbe subito scossoni per i successivi 12 mesi, ma nel giro di tre, sono state identificate le forniture e nuove catene sono state organizzate. Le cose andranno a posto man mano che verranno identificate nuove fonti di approvvigionamento. Quello dell'energia è un tema che probabilmente resterà con noi per più tempo, perché siamo nel mezzo di una transizione da fonti di energia fossili verso quelle che ci auguriamo essere fonti meno fossili.

**D. Ricordo di averle chiesto una volta se pensasse che questa transizione verso un mondo senza CO2 avrebbe comportato forze deflazionistiche o inflazionistiche. All'epoca ha detto che non era ancora chiaro, ora è più chiaro?**

**R.** La mia paura è che oggi non sia molto più chiaro di allora. Stiamo iniziando a leggere alcuni studi, accademici stanno esaminando la cosa, e penso che la giuria non abbia ancora deliberato! La mia impressione è che probabilmente questa transizione farà aumentare i prezzi per un breve periodo di tempo, e probabilmente in seguito potrebbe avere un impatto deflazionistico. Ma è molto prematuro dirlo.

**D. Dall'importante incontro della Fed è risultato chiaro che abbiano imboccato la traiettoria dell'uscita dalle misure straordinarie. Quanta distanza crede che ci sia tra la Bce e la Fed?**

**R.** Non ne ho idea! Stiamo operando con programmi differenti. C'è un elemento di tapering nel modo in cui hanno strutturato il loro pacchetto di sostegno all'economia, mentre per noi non è così. Stiamo intraprendendo un processo di "calibrazione" ed è quello che abbiamo iniziato a fare. "Calibrare"

significa assicurare di garantire condizioni finanziarie favorevoli, acquistando quanto necessario per farlo. La Fed sta facendo qualcosa di leggermente diverso e non so se lo stiano facendo. Il mio collega e amico, Jerome Powell, ha appena detto che novembre potrebbe essere il momento giusto, ma dipende dai dati.

**D. Powell dice anche che il caso Evergrande e la turbolenza del mercato sia un problema solo cinese. Lo pensa anche lei?**

R. Stiamo esaminando il caso. Tutti i mercati finanziari sono interconnessi. Ho ricordi molto vividi degli ultimi sviluppi sul mercato azionario in Cina che hanno impattato tutto il mondo. Ma in Europa - e nell'area dell'euro in particolare -, l'esposizione diretta sarebbe limitata. Per il momento è una faccenda con impatto ed esposizione meramente cinese.

**D. Domenica si terrà un'elezione molto importante. So che non ama parlare di politica tedesca, ma in termini di rischio politico, in una cornice più ampia considerando anche le elezioni francesi dell'anno prossimo e poi il successivo quelle italiane: la preoccupa il ritorno del rischio politico in Europa?**

R. La cancelliera Merkel ha fatto tanto sulla scena internazionale. Qualsiasi incertezza è sempre motivo di paura, quindi direi che una volta che le elezioni si saranno svolte - in attesa delle discussioni sulla coalizione - allora avremo una situazione migliore, con meno incertezza. (riproduzione riservata)

