

## Bce spaccata sul piano incentivi

Pur dicendosi pronta a qualunque azione in relazione alla crisi ucraina, la Bce ipotizza la chiusura degli aiuti del Qe per il terzo trimestre 2022. Divergenze nel direttivo su come agire a sostegno della ripresa e soprattutto per attenuare l'inflazione.

**Bufacchi** — a pag. 2

**Isabella Bufacchi**

Dal nostro corrispondente

FRANCOFORTE

L'invasione russa dell'Ucraina «segna uno spartiacque per l'Europa» e anche per i falchi e le colombe della Bce.

Tutto il Consiglio direttivo ieri, dopo «una discussione molto intensa», partendo da posizioni diametralmente opposte, sulla base di nuove proiezioni macroeconomiche con inflazione al rialzo e crescita al ribasso e nel contesto di grande incertezza e «considerabile volatilità» nei mercati finanziari, ha raggiunto «un compromesso», un «approccio bilanciato» per perseguire la stabilità dei prezzi e salvaguardare la stabilità finanziaria: una «normalizzazione graduale» passo dopo passo della politica monetaria, come ha sottolineato la presidente Christine Lagarde, guidata e determinata dai dati e dunque rivedibile con «flessibilità e opzionalità». E non legata a «orizzonti temporali». E «non accelerata», secondo Lagarde.

«Alcuni membri pensavano che in uno scenario di incertezza anche noi dovevamo essere "incerti" e non far niente» mentre altri membri erano su una posizione diametralmente opposta premendo per una riduzione degli acquisti «senza condizionalità», ha spiegato Lagarde in conferenza stampa. Il Consiglio si è tuttavia compatto per prendere decisioni condivise e bilanciate che accontentano tutti, falchi e colombe.

Il programma di acquisti di attività APP non è più open-ended, senza scadenza: a condizione che i dati lo consentano, finirà nel terzo trimestre (tra luglio e settembre) dopo un nuo-

# Bce divisa: rinvia il rialzo dei tassi ma riduce subito gli acquisti

**La risposta alla crisi ucraina.** I falchi non hanno voluto rinunciare a una prima normalizzazione della politica monetaria malgrado il forte aumento del rischio geopolitico: preoccupa l'aumento dei prezzi

vo ritmo di acquisti mensili da 40 miliardi ad aprile, 30 a maggio, 20 a giugno. Una decisione questa caldeggiata dai falchi, che però non avrebbero voluto assoggettarsi alla condizionalità che è invece stata voluta e introdotta dalle colombe. La Bce ha poi modificato la tempistica del primo rialzo dei tassi: continuerà ad essere fatto dopo la fine degli acquisti dell'APP, ma «qualche tempo dopo la conclusione degli acquisti netti di attività» e quindi non finiranno più «poco prima» del rialzo dei tassi. Lagarde ha scandito la differenza sostanziale tra «shortly» e l'attuale «some time after»: la modifica, voluta dalle colombe, è stata apportata per segnalare che la Bce non dipende dagli orizzonti temporali ma dai dati sull'inflazione a medio termine. Quel «qualche tempo dopo», ha puntualizzato la presidente, può essere una questione «di settimane o anche di mesi»: le colombe quindi hanno ampi margini per rallentare il rialzo dei tassi, in cambio di un'eventuale accelerazione della chiusura dell'APP. I falchi, a loro volta, sono riusciti a cancellare un orientamento nella forward guidance, che non prevede più tassi «pari o inferiori a quelli attuali» ma ora solo «pari a quelli attuali». Un bias da colombe in meno. E una certezza in più, perché, come ha detto Lagarde, «non abbiamo voluto aggiungere incertezza a incertezza».

Queste decisioni sono state prese sulle basi delle nuove proiezioni macroeconomiche e per la prima volta di scenari multipli - grave, avverso e base - in un contesto altamente incerto: con «i rischi per le prospettive economiche considerevolmente aumentati con l'invasione russa dell'Ucraina e

orientati al ribasso» e «rischi per le prospettive di inflazione, orientati verso l'alto nel breve termine». Scenario base: inflazione al 5,1% nel 2022 (dalla proiezione 3,2% di dicembre), 2,1% nel 2023 (1,8%), 1,9% nel 2024 (1,8%). La crescita: 3,7% nel 2022 (contro 4,2% di dicembre), 2,8% nel 2023 (2,9%) e 1,6% nel 2024 (1,6%). Tanto nello scenario avverso quanto in quello grave, l'inflazione schizza all'insù quest'anno rispettivamente al 5,9% e 7,1% ma nel 2024 scende rispettivamente all'1,6% e all'1,9%: nel medio termine in entrambi i casi sotto il target del 2%.

In quanto alla stabilità finanziaria, nella dichiarazione il Consiglio ha rilevato che le sanzioni finanziarie contro la Russia, compresa l'esclusione di alcune banche russe da Swift, «non hanno comportato finora gravi tensioni sui mercati monetari né carenze di liquidità nel sistema bancario dell'area dell'euro». In risposta a una domanda del Sole 24 Ore, Luis de Guindos ha detto che la situazione data da tensione, stress e volatilità non è paragonabile a quella d'inizio pandemia e la liquidità non è sparita: perché la Russia ha un'economia limitata e l'esposizione delle banche europee non è molto rilevante. Tuttavia l'impatto sulle materie prime resta. La Bce sta monitorando da vicino i mercati azionari, le obbligazioni societarie con i loro spread allargati, i derivati e le clearing houses. Sempre in risposta a una domanda del Sole 24 Ore, Lagarde si è detta contenta del fatto che si è acceso sui cryptoassets e che se sarà possibile il progetto dell'euro digitale verrà accelerato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Accelera l'uscita dal programma di Qe: 40 miliardi ad aprile, 30 a maggio, 20 a giugno, per finire nel terzo trimestre**



AFP

## Primo Piano La guerra in Ucraina

«Approccio bilanciato». La presidente della Bce Christine Lagarde nel Consiglio direttivo di ieri ha dovuto mediare tra posizioni diametralmente opposte

# 5,1%

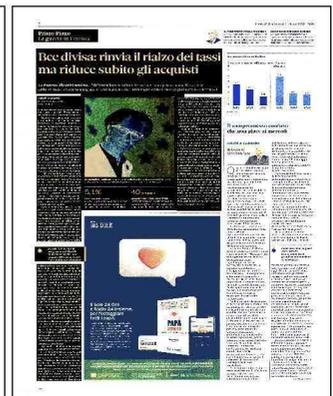
### L'INFLAZIONE 2022

Anche lo scenario base delle nuove stime macroeconomiche registra un balzo dei prezzi nell'immediato

# 40 miliardi

### ACQUISTI DI TITOLI AD APRILE

Il ritmo mensile del programma APP scenderà a 30 miliardi a maggio, 20 a giugno, per finire nel terzo trimestre



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.