

DOMANILA RIUNIONE MA NESSUNA SVOLTA SUI TASSI D'INTERESSE

LA BCE DI LAGARDE TRA PRUDENZA E CRITICHE

**Il Consiglio direttivo
La circospezione della presidente
ha alcune spiegazioni. In primo
luogo il Consiglio direttivo della
banca che resta diviso
di Federico Fubini**

Domani la Banca centrale europea sorprenderebbe tutti, se desse un'indicazione chiara sulle proprie intenzioni di ridurre i tassi d'interesse. Non lo farà: né sui tempi, né sulla velocità o la profondità dei tagli. Il Consiglio direttivo si riunirà, lo staff pubblicherà le sue previsioni di crescita e d'inflazione inevitabilmente riviste al ribasso e la presidente Christine Lagarde si esporrà al fuoco di fila di domande che cercheranno di indurla a sbilanciarsi.

Non trattenete il respiro: Lagarde non lo farà. Difficilmente si lascerà sfuggire altro se non un'ammissione che una discussione su un taglio dei tassi effettivamente è iniziata al tavolo di Francoforte. Impossibile negarlo, perché i partecipanti a quel tavolo l'hanno già iniziata in pubblico. Intanto sappiamo che l'economia dell'area euro quest'anno crescerà di un bel po' meno dello 0,8% previsto tre mesi fa e che l'inflazione sta tornando verso l'obiettivo del 2% più in fretta di quanto la stessa Bce pensasse: probabilmente già verso la fine dell'anno.

La circospezione di Lagarde ha alcune spiegazioni. In primo luogo il Consiglio direttivo resta diviso, con il presidente della Bundesbank Joachim Nagel e il governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta su posizioni ai due punti più distanti dello spettro: il primo ha detto che vorrebbe aspettare fino all'estate la certezza che l'inflazione sia realmente scesa dove la Bce vuole che sia; il secondo pensa che si possa già tagliare e non serve a molto attendere di vedere i nuovi contratti di lavoro, perché dei ritocchi al rialzo dei compensi non dovrebbero innescare una spirale fra prezzi e salari in un'economia europea debolissima dopo una forte perdita del potere d'acquisto dei lavoratori.

Lagarde si è ripromessa di scongiurare le fratture nel Consiglio direttivo che segnarono gli anni di Mario Draghi. Lei stessa conosce il rischio insito nella sua scelta, che accetta: una certa lentezza nel rispondere alle svolte, aspettando che

quasi tutti i banchieri centrali si convincono dell'evidenza. Ma l'altra ragione di tanta attesa dei banchieri centrali europei riguarda quella che vivono come la tutela della loro reputazione. Già nell'estate del 2022 arrivarono in ritardo ad alzare i tassi, quando l'inflazione era diretta oltre il 10%. Ora (in maggioranza) preferiscono tenere la stretta del credito un po' più a lungo su un'economia più debole, piuttosto che affrontare il rischio di allentarla non appena i dati dall'economia potrebbero suggerire di farlo e poi magari dover cambiare strada e rialzare subito dopo i tassi, se per qualunque ragione la dinamica dei prezzi dovesse riaccelerare. Naturalmente anche questo è un rischio professionale per i banchieri della Bce, perché tenendo sedato il paziente troppo profondamente e troppo a lungo dopo si può essere costretti a praticare manovre d'emergenza per rianimarlo.

Ma la Bce resta ipersensibile a tutto ciò che potrebbe andare storto nella frenata dell'inflazione. E per ora aspetta, probabilmente fino a giugno. Non tutti intanto guardano alla politica monetaria attraverso le stesse lenti. Di recente Mario Draghi per esempio ne ha discusso con toni profondamente diversi. Va premesso che il predecessore di Lagarde il 15 febbraio alla National Association of Business Economists negli Stati Uniti discuteva di strategie future, non delle scelte di queste settimane che impegnano Lagarde. Ma Draghi ha detto che le banche centrali dovranno saper distinguere «fra inflazione permanente e temporanea» (come lo è stata quella del 2022); che dovranno essere tolleranti verso aumenti dei deficit pubblici per investimenti che rafforzano le capacità produttive dell'economia (una nozione quasi assente negli assetti europei); e che le banche centrali dovranno basare le loro scelte non sul tasso d'inflazione del momento, ma su «un'attenzione meticolosa alle aspettative d'inflazione» (da tempo sotto controllo nell'area euro). Draghi in questo non parla la lingua di Lagarde, al punto che il bravissimo capo-economista di Axa Gilles Moëc (ex Banca di Francia) ha commentato: «Implicitamente (quella di Draghi, ndr) è una critica all'attuale approccio della Bce, che ha dato una stretta molto significativa alla politica monetaria (...) anche se le aspettative d'inflazione restavano in gran parte ancorate».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

