

LA POLITICA MONETARIA

Alla Bce vincono i falchi

Fine degli stimoli, giù i mercati

La Banca centrale europea non tocca i tassi e avverte che la guerra ridurrà la crescita: Pil al 3,7%
Ma gli acquisti di bond potrebbero fermarsi già nel terzo trimestre. Volta lo spread

dalla nostra corrispondente
Tonia Mastrobuoni

BERLINO – Non solo il petrolio e il gas: ormai i rapporti interni della Bce segnalano che l'80% dei prezzi è in aumento. E nelle movimentate riunioni dei giorni scorsi del Consiglio direttivo, l'equilibrio difficile tra falchi e colombe sembra essersi risolto a favore dei primi. La presidente Christine Lagarde si è presentata ieri in conferenza stampa con una spilla giallo-blu al bavero e ha parlato dell'invasione dell'Ucraina come di «uno spartiacque per l'Europa».

Certamente lo è per i banchieri centrali, che combattono con uno spettro atroce, quello della stagflazione. Ossia, di una ripresa stroncata dalla guerra, a fronte di un'inflazione galoppante, non causata ma aggravata dal conflitto. E si devono muovere nel difficile crinale tra la necessità di arginare l'aumento dei prezzi e quello di garantire ossigeno sufficiente all'economia. Perché il conflitto in Ucraina, ha scandito Lagarde, «avrà impatti materiali su inflazione, attività economica, fiducia e commercio». Ma in un passaggio la presidente ha accennato alla necessità che siano i governi a occuparsi degli stimoli. Francoforte non vuole sopperire nuovamente a eventuali ritardi nelle reazioni politiche, come accaduto in passato.

La Bce ha deciso di anticipare l'u-



▲ **Christine Lagarde**

La presidente della Bce con una spilla con i colori dell'Ucraina

scita dai programmi straordinari di acquisti dei titoli: potrebbero già essere cancellati nel terzo trimestre, se l'inflazione continuerà a impensierire i banchieri centrali. Lagarde ha cercato di convincere i mercati che non si tratta di un'uscita anticipata dalla lunga era di misure straordinarie, e ha detto che i tassi potrebbero essere aumentati «qualche tempo dopo» la fine degli acquisti, e non più «poco dopo», come formulato in precedenza. Insomma, una volta terminato il *quantitative easing*, a seconda dei dati la Bce potrebbe azzardare un aumento dei tassi «settimane ma anche mesi dopo». La francese ha anche sottolineato più volte che la Bce mantiene

una vigilanza stretta ed è pronta a reagire e a riprendere gli stimoli in qualsiasi momento.

Ma i mercati hanno letto nelle decisioni della Bce un messaggio solo: da luglio in poi qualsiasi momento potrebbe essere quello buono per una stretta monetaria. Finora le scommesse degli analisti convergono su un aumento del costo del denaro verso la fine dell'anno.

Il «grave shock», come lo ha definito Lagarde, dell'aggressione militare russa ha costretto gli economisti di Francoforte a rivedere «significativamente» sia le stime di crescita sia quelle per l'inflazione. I prezzi schizzeranno al 4,1% quest'anno per poi assestarsi al 2%. Ma nello sce-

nario peggiore, di un conflitto lungo e pesante, la stime arrivano a ipotizzare un picco del 7,1% per il 2022 che si raffredderebbe al 2,3% l'anno prossimo. Pesante anche la sforbiata alle previsioni di crescita: dal 4,2% pronosticato appena tre mesi fa si passa al 3,7% per l'anno in corso. Ma nel caso di un prolungamento del conflitto in Ucraina, il Pil potrebbe rallentare al 2,3%.

Il clima a Francoforte è da trincea. Fino all'invasione dell'Ucraina l'aumento dei prezzi era ancora una conseguenza della robusta ripresa post pandemia e dei colli di bottiglia nelle materie prime.

Purtroppo la guerra in Ucraina ha sconvolto questo scenario e costringe la Bce a un funambolismo senza precedenti - anche perché gli effetti del conflitto si faranno sentire molto più sulla nostra crescita che su quella americana o inglese. Ma l'impennata dei prezzi ha fatto immettere comunque Francoforte molto più velocemente del previsto sulla scia della Fed e della Bank of England, entrambe in fase rialzista.

I mercati, che si aspettavano una pausa prima della «normalizzazione», hanno reagito male. Già agitate per il conflitto, le Borse hanno chiuso in profondo rosso: Milano a -4%, Parigi e Francoforte quasi a -3%, Londra a -1,2%. E una pioggia di vendite sui Btp italiani ha mandato lo spread col decennale tedesco vicino a 165 punti base.

© RIPRODUZIONE RISERVATA