

INTERVISTA CON LA PRESIDENTE DELLA BCE CHRISTINE LAGARDE

## «Il Patto di stabilità va rivisto La Corte tedesca non ci fermerà»



di **Federico Fubini**

La presidente della Bce, Christine Lagarde, dice che «il Patto di stabilità va rivisto prima che torni in vigore» e che «di fronte alla più grave recessione della storia in tempo di pace, bisogna reagire prima che diventi crisi sociale».

alle pagine 12 e 13

# LAGARDE

La presidente della Bce: continueremo gli acquisti senza battere ciglio, non c'è alcuna remora psicologica alla nostra azione. Useremo la flessibilità necessaria

# «Il Patto di stabilità va rivisto prima che torni in vigore»

**La Bundesbank deve seguire la Corte?**  
Tutte le banche centrali devono partecipare alla politica monetaria dell'area euro

**La più grave recessione della storia in tempo di pace, reagire prima che questa emergenza diventi una crisi sociale**

**Bene la proposta di Merkel e Macron apre la strada all'emissione di debito a lungo termine da parte della Commissione Ue**

**Non può esserci un rafforzamento della solidarietà finanziaria senza maggiore coordinamento delle decisioni in Europa**

**La priorità è aiutare le economie a risollevarsi. Gli Stati stanno spendendo e il rapporto debito-Pil crescerà, perché siamo in recessione**

di **Federico Fubini**

La voce di Christine Lagarde arriva da Francoforte, nella lingua di Voltaire, lasciando trasparire una sicurezza di sé che la francese sta via via trovando nel suo nuovo ruolo di presidente della Banca centrale europea.

**Emmanuel Macron e Angela Merkel propongono un fondo di rilancio europeo da 500 miliardi di euro. Sono trasferimenti diretti e non prestiti. Che ne pensa? Questo impegno di bilancio europeo le sembra sufficiente perché la Bce non debba più sobbarcarsi da sola lo sforzo?**

«Le proposte franco-tedesche sono ambiziose, mirate e benvenute — risponde Lagarde al Corriere e El Mundo del gruppo Rcs, con Les Echos e Handelsblatt —. Aprono la strada a un'emissione di debito a lungo termine effettuata dalla Commissione europea e soprattutto permettono di attribuire aiuti diretti importanti a favore degli Stati più colpiti dalla crisi. Ciò dimostra lo spirito di solidarietà e di responsabilità a cui ha fatto riferimento la cancelliera la settimana scorsa. Non può esserci un rafforzamento della solidarietà finanziaria senza un maggiore coordinamento delle decisioni a livello europeo».

mento della solidarietà finanziaria senza un maggiore coordinamento delle decisioni a livello europeo».

**Poco a poco, i Paesi europei escono dal lockdown. Come valuta lo choc all'economia della zona euro?**

«È notevole, senza uguali in tempo di pace. Dobbiamo farvi fronte con determinazione per aiutare le nostre economie a rialzarsi al più presto, in modo da evitare una crisi sociale. I nostri scenari vanno da una recessione del 5% a una del 12% nell'area euro per quest'anno, con un'ipotesi centrale dell'8%. Rivedremo le proiezioni il 4 giugno, ma ci aspettiamo nello scenario più grave una caduta del prodotto interno lordo del 15% solo per il secondo trimestre. In realtà, è difficile valutare gli effetti della fine del



lockdown in ogni Paese, soprattutto se si contempla anche l'ipotesi di una seconda ondata dell'epidemia in autunno. Un fattore ci sembra probabile: se c'è una seconda ondata, le ricadute economicamente dovrebbero essere meno gravi, perché l'esperienza darà i suoi frutti».

**Qual è il mandato della Banca centrale europea in questa crisi inedita del coronavirus? In base ai Trattati, non include la crescita e l'occupazione...**

«La stabilità dei prezzi è il cuore del nostro mandato, con un'inflazione al di sotto ma vicina al 2%. In circostanze come quelle di oggi, in cui l'inflazione — e le attese di inflazione — sono nettamente inferiori all'obiettivo e l'economia è in profonda recessione, la Bce deve perseguire una politica monetaria accomodante quanto necessario per stabilizzare, allo stesso tempo, l'inflazione e l'economia. Dobbiamo intervenire ogni qual volta si manifesti un rischio di restrizione delle condizioni finanziarie. E dobbiamo assicurarci che la politica monetaria si trasmetta a tutti i Paesi dell'area euro, in tutti i settori. È la ragion d'essere di quel nostro strumento eccezionale che è il Pandemic Emergency Purchase Programme (Pepp)».

**Dunque tutti i Paesi nei quali la politica monetaria non sembra produrre i suoi effetti meritano di essere aiutati?**

«Certo. La trasmissione della politica monetaria è importante tanto quanto la politica monetaria stessa».

**Gli spread dei Paesi del Sud Europa sono più ampi rispetto a inizio marzo, malgrado le misure che avete preso: è soddisfatta?**

«Lo ripeto: il nostro ruolo è quello di assicurare una buona trasmissione della politica monetaria nell'insieme dell'area euro. Continueremo ad agire senza battere ciglio. Dal 18 marzo, data di annuncio del Pepp, lo spread italiano rispetto al Bund tedesco a dieci anni è nettamente sceso. Gli spread di Spagna e Portogallo anche».

**In concreto, in vista della reazione alla crisi dei responsabili politici, cosa si aspetta dal Consiglio europeo?**

«Il Consiglio ha una responsabilità immensa: dev'essere all'altezza della gravità dei danni economici e della sofferenza sociale. A che punto siamo? Già 540 miliardi di euro sono potenzialmente disponibili, tra quelli che vengono al Meccanismo europeo di stabilità (Mes), dalle garanzie complementari alle imprese (incentrate sulle piccole e medie) promesse dalla Banca europea per gli investimenti e dal piano Sure della Commissione, che mira a cofinanziare programmi come la cassa integrazione e dovrebbe partire da giugno. Le linee di credito del Mes non hanno niente a che fare con i piani di salvataggio del passato. Si tratta di offerte di prestiti che possono andare fino al 2% del Pil di ogni Paese, a tassi molto bassi e a condizioni minime. Basta dimostrare che i fondi sono destinati alle spese sanitarie dirette e indirette volte a lottare contro la pandemia. Questo pacchetto di misure di sostegno è benvenuto, ma palesemente è insufficiente a rilanciare l'economia dell'area euro».

**Se il Consiglio europeo non mette in campo un fondo di rilancio sufficiente, i Paesi più vulnerabili possono contare sul programma di salvataggio della Bce (Omt)? E a quali condizioni?**

«L'Omt resta uno strumento importante nella scatola degli attrezzi europea, ma è stato concepito per la crisi del 2011-2012, molto diversa da questa. Non penso sia lo strumento più adatto per far fronte alle conseguenze economiche della crisi sanitaria prodotta da Covid-19. Oggi, di fronte a un simile choc sistemico, è il Pepp — il nostro programma di acquisti di titoli pubblici e privati da 750 miliardi di euro — lo strumento più appropriato».

**Il suo ammontare è stato calibrato in marzo, quando ancora si aveva un'idea piuttosto imprecisa della recessione. Se le vostre previsioni cambiano a giugno, sarà il momento di rivedere l'ammontare al rialzo?**

«Su questo argomento, siamo stati e siamo molto chiari: non esiteremo a aggiustare quanto necessario le dimensioni, la durata e la composizione del Pepp. Utilizzeremo tutta la flessibilità necessaria, nei limiti del nostro mandato. Non c'è alcuna remora psicologica alla nostra azione».

**Il quadro di bilancio di Italia, Spagna e Francia era difficile da prima della crisi. La loro situazione di oggi non le dà un po' i brividi lungo la schiena? Bisogna abbandonare il Patto di stabilità e di crescita?**

«La priorità, oggi, è aiutare le economie a sollevarsi. Gli Stati stanno spendendo e naturalmente i debiti aumentano; quanto al rapporto fra debito e Pil, crescerà, perché siamo in recessione. Tutti i Paesi al mondo stanno assistendo a un aumento del loro livello di debito: secondo le previsioni dell'Fmi, il debito degli Stati Uniti supererà il 130% del Pil alla fine del 2020, mentre quello della zona euro sarà sotto al 100%. Certo è una media, ci sono differenze tra i Paesi dell'area. Ma per valutare la sostenibilità, non bisogna concentrarsi sul livello di debito rispetto al Pil. Bisogna prendere in considerazione il livello di crescita e i tassi d'interesse in vigore. Questi due fattori sono determinanti. Penso che questa crisi sia una buona occasione di modernizzare le modalità del Patto di stabilità e di crescita, oggi sospeso. In passato sono state fatte delle proposte innovative, in particolare da parte dell'Fmi, che sarebbe utile riesaminare. Ne va misurata la pertinenza e l'efficacia. Credo che i termini del Patto di stabilità e di crescita debbano essere rivisti e semplificati prima che si pensi a reintrodurlo, quando saremo usciti da questa crisi».

**Riguardo al fondo di rilancio europeo, si sono ipotizzati anche prestiti a scadenze molto lunghe. Lei come definisce queste ultime: 10, 30, 50 anni?**

«Per il fondo di rilancio europeo, la scadenza dei prestiti dovrebbe essere almeno dell'ordine di un decennio, ma è chiaro che scadenze più lunghe aiuterebbero a spalmare di più i costi della crisi nel tempo. La Bce, per quello che la riguarda, compra titoli la cui maturità è molto lunga, fino a trent'anni».

**Qual è la vera posta in gioco nella decisione della Corte costituzionale di Karlsruhe: la vostra indipendenza, il primato del diritto europeo, l'approccio della Germania rispetto alla Ue, o persino l'euro?**

«Abbiamo preso atto di questa sentenza. La Bce è soggetta al diritto europeo, rende conto delle proprie attività ai parlamentari europei, risponde in ultima istanza alla Corte di giustizia dell'Unione europea (Cgue). A dicembre 2018,

la Cgue ha stabilito in maniera incontestabile che gli acquisti di titoli di Stato da parte della Bce (programma Pspp) sono perfettamente conformi al suo mandato e al diritto europeo».

**Malgrado questa decisione, siete in grado di continuare a utilizzare i vostri programmi di acquisto di debito?**

«Sì. La sentenza della Corte costituzionale tedesca stessa è molto esplicita: dice che il programma Pepp varato durante la pandemia non è coinvolto in questo giudizio. Non ho alcuna preoccupazione né sul programma legato alla pandemia (Pepp), né sul programma precedente, che riguarda gli acquisti di debito realizzati a partire dal 2015 (Pspp)».

**Non teme che sui mercati finanziari si diffonda un dubbio e che questo limiti l'efficacia della vostra politica?**

«Il Pepp è un programma di acquisti mirati e limitati nel tempo, che risponde a circostanze

eccezionali. Anche le altre istituzioni europee hanno preso misure eccezionali in questa crisi».

**Ma in queste condizioni che posizione prenderà la Bundesbank sul partecipare – o meno – ai programmi della Bce?**

«Secondo il Trattato, tutte le banche centrali nazionali devono partecipare in pieno alle decisioni e all'applicazione della politica monetaria dell'area euro».

**Come riusciranno i Paesi più indebitati a liberarsi dei debiti contratti a causa del virus? Verranno cancellati? Ridotti? Le scadenze saranno spalmate nel tempo?**

«La soluzione è una crescita solida e durevole che permetterà, nel tempo, di ammortizzare l'onere del debito e alle nostre economie di svilupparsi in maniera armonica per rispondere alle aspirazioni dei cittadini».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**240 miliardi**

## Nuovo Mes, fondi per le spese sanitarie



**L**a nuova linea di credito del Mes, il *Pandemic crisis support*, che è «disponibile per tutti gli Stati membri dell'area euro per un ammontare pari al 2% del Pil nazionale a fine 2019», ha ottenuto tutti i via libera. Serve per «sostenere il finanziamento interno dell'assistenza sanitaria diretta e indiretta, i costi relativi alla cura e alla prevenzione dovuti alla crisi da Covid-19». Non è prevista alcuna sorveglianza rafforzata se si accede al nuovo Mes. L'insieme della linea di credito vale 240 miliardi, la quota massima che l'Italia può chiedere è pari a circa 36 miliardi. Ora sta solo ai governi scegliere se attivare il prestito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**100 miliardi**

## Sure, il meccanismo anti-disoccupazione



**I**l programma Sure, che sosterrà con 100 miliardi di euro gli schemi nazionali in sostegno dell'occupazione, come la cassa integrazione italiana e lo *chomage partiel* francese, sarà completamente operativo in estate, probabilmente in luglio, come ha spiegato il commissario europeo all'Economia Paolo Gentiloni. Per essere operativo, Sure deve raccogliere 25 miliardi di garanzie dagli Stati nazionali, che serviranno alla Commissione per emettere obbligazioni a lungo termine sui mercati; i fondi così raccolti verranno girati agli Stati membri sotto forma di prestiti back-to-back, a lunga scadenza e basso interesse.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**200 miliardi**

## In arrivo i prestiti Bei per le imprese



**L**a Bei ha messo in piedi un meccanismo per aumentare la propria capacità di intervento a sostegno dell'economia reale, a favore del settore privato ma anche di regioni ed organismi pubblici non sovraincaricati per 200 miliardi. L'Eurogruppo ha detto che la Bei avrebbe dovuto stanziare «finanziamenti per le imprese con attenzione alle Pmi». Su questo c'è un confronto serrato con la Germania che vorrebbe solo le Pmi, mentre Italia e Francia anche le aziende di maggiori dimensioni. Oggi l'Ecofin dovrebbe sciogliere il nodo delle garanzie messe a disposizione dagli Stati membri (che sono gli azionisti della Bei).

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**ncoforte** La presidente della Banca centrale europea Christine Lagarde, prima donna a ricoprire questo incarico. Ha assunto la guida della Bce nel novembre 2019

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE