

## Le parole che avremmo voluto ascoltare da Lagarde

12.03.20

Tommaso Monacelli

*I mercati hanno reagito in modo molto negativo alle parole di Christine Lagarde sullo spread dei titoli sovrani. Invece proprio questo sarebbe il momento di mostrare che anche nella zona euro la cooperazione tra politica monetaria e fiscale non è un tabù.*

### Una reazione molto negativa

La Banca centrale europea interviene, o non interviene abbastanza, e i mercati finanziari crollano. Perché le parole di Christine Lagarde hanno suscitato una reazione così negativa? In generale, perché dopo la crisi del 2008–2011 le banche centrali sono circondate da un eccesso di aspettative che sfiora il fideismo, una condizione che rischia di snaturarne il ruolo in modo definitivo.

Nello specifico, però, sono state alcune frasi circostanziate di Lagarde, in merito al rapporto tra Bce e spread sui titoli sovrani, a suscitare scalpore. Dando quasi la sensazione che la Bce volesse distanziarsi dal problema, finendo poi invece per scatenarlo. Risultato: lo spread Btp–Bund ha subito un’impennata fino a 250 punti base.

Il quadro macroeconomico attuale è fragilissimo, ma paradossalmente anche molto facile da interpretare. Le economie di alcuni paesi, dentro e fuori la zona euro, sono alle prese con una specie di esperimento di laboratorio, quasi impensabile per i macroeconomisti. Uno shock esterno, del tutto inatteso, che causa (ad esempio in Italia) una semi-paralisi nell’attività economica aggregata. In questo quadro, la politica economica europea deve mostrare due livelli di coordinamento: prima di tutto tra paesi; in secondo luogo, tra politica monetaria e fiscale.

### Parole da dire e azioni da intraprendere

Mi avventuro qui a immaginare che cosa, forse, pubblico e mercati si sarebbero aspettati dalla risposta di Lagarde alla famosa domanda sugli spread. Naturalmente, è un puro gioco intellettuale, facile da condurre da una tastiera, ma forse utile per illuminare qualche concetto.

Ecco quello che la presidente della Banca centrale avrebbe potuto pronunciare: “Come sapete non è compito esplicito della Bce quello di sostenere o comprimere gli spread sui titoli di stato. Ma in questo momento di rapido peggioramento del quadro economico (dovuto a ragioni puramente inattese ed esogene) la Bce giudica opportune da parte dei governi della zona euro – e di alcuni in particolare – misure di espansione fiscale volte a salvaguardare la continuità nei flussi di reddito delle famiglie. Date le circostanze, non c’è ragione di immaginare che tali misure, specialmente se attuate in modo coordinato tra paesi, possano generare alcuna turbolenza sul mercato dei titoli sovrani. Sarebbero infatti ampiamente giustificate da un quadro macroeconomico in via di deterioramento. Di fronte al dilagare dell’epidemia da Covid-19, le economie europee rischiano di trovarsi strette nella morsa di uno shock negativo dal lato dell’offerta (per il possibile disintegrarsi delle catene verticali della produzione estese tra paesi) e uno shock negativo di domanda (dovuto all’acuirsi dell’incertezza e al conseguente impennarsi del risparmio precauzionale delle famiglie).

Come ben sapete, la Bce si è dotata di un arsenale di strumenti ben più ampio rispetto al passato (*Ndr*, le cosiddette Outright Monetary Transactions, che permettono alla Bce, in via condizionale, di intervenire con acquisti selettivi di titoli sovrani di un paese che fatica a rifinanziare il proprio debito sui mercati). La Bce è pronta a utilizzare tutti gli strumenti attualmente a propria disposizione nel caso si dovessero manifestare ingiustificate turbolenze sui mercati finanziari in reazione alle annunciate misure di espansione fiscale. Nel quadro attuale è essenziale che la politica monetaria e fiscale agiscano in modo coordinato. Nel proprio ruolo specifico la Bce assicura interventi significativi di espansione della liquidità a favore del sistema bancario per garantire un flusso adeguato del credito al sistema delle imprese (*Ndr*, le cosiddette Tltro, operazioni di finanziamento agevolato per le banche)”.

Queste parole non sono solo quello che, forse, pubblico e mercati si sarebbero aspettati dalla Bce. Ma, in linea con quello che Bce e Unione Europea, insieme, dovrebbero urgentemente cercare di fare. Prima che la situazione peggiori. Mostrando che anche nella zona euro la cooperazione tra politica monetaria e fiscale non è un tabù: in circostanze eccezionali è possibile, anzi è fortemente auspicabile.

In questo articolo si parla di: [Bce](#), [Christine Lagarde](#), [covid-19](#), [euro](#), [spread](#), [unione europea](#)

#### BIO DELL'AUTORE

TOMMASO MONACELLI



Tommaso Monacelli è professore ordinario di Economia all'Università Bocconi di Milano, IGER Bocconi e del CEPR di Londra. Ha ottenuto il Ph.D. in Economia presso la New York University ed è stato in precedenza assistant professor a Boston College e professore associato a Bocconi. È associate editor di riviste scientifiche internazionali, tra cui il Journal of the American Economic Association, il Journal of Money Credit and Banking, e la European Economic Review. È stato adjunct professor presso la Columbia University, visiting professor presso la Central University, e research consultant per Bce, Ocse, IMF, e Riksbank. I suoi interessi di ricerca riguardano la teoria e politica monetaria e la macroeconomia internazionale.

[Altri articoli di Tommaso Monacelli](#)