

La BCE compie 25 anni: provata, testata e pronta per qualsiasi sfida futura

A cura di Frederik Ducrozet, Responsabile della ricerca macroeconomica di Pictet Wealth Management

A 25 anni di età, la Banca Centrale Europea ha davvero superato la maggiore età. Di gran lunga la più giovane tra le principali Banche Centrali del mondo - e l'unica a non avere un governo federale alle spalle - la BCE è riuscita a superare con successo la crisi dell'Eurozona, uscendone con una reputazione rafforzata che ha contribuito a migliorare la coesione e l'integrità della moneta unica europea.

Certo, ci sono stati degli errori lungo il percorso, ma la BCE e i suoi policymaker hanno dimostrato la capacità di correggere e imparare dai propri sbagli. Si sono inoltre dimostrati abili nell'innovare e sviluppare strumenti di politica monetaria, comprovando al contempo il fiuto politico necessario per forgiare un marchio BCE veramente indipendente e credibile. Questo dà fiducia che la banca abbia la capacità di adattamento necessaria per affrontare il periodo di inflazione strutturalmente più elevata che probabilmente si troverà a dover gestire nel futuro prossimo.

Il più grande risultato della BCE è stato quello di emergere dall'ombra della Bundesbank tedesca, su cui era stata modellata, per affermarsi come prestatore di ultima istanza per le banche e i governi di tutta l'Eurozona. Il percorso non è stato certamente privo di difficoltà, con alcune dimissioni di alto profilo. Ma questo processo di sviluppo - e le politiche che ne sono derivate - hanno creato un'area Euro più solida e una BCE più agguerrita. E i mercati finanziari hanno imparato ad affrontarla a loro rischio e pericolo. Nonostante la Banca Centrale abbia attuato nell'ultimo anno il più rapido aumento dei tassi d'interesse della sua breve storia, i mercati finanziari sono rimasti stabili e gli spread obbligazionari - il premio che gli investitori chiedono per detenere il debito pubblico dei Paesi meridionali dell'Eurozona, come la Grecia, rispetto alla carta tedesca - non sono esplosi, sfidando le aspettative anche degli osservatori più ottimisti della BCE come noi.

La Banca Centrale Europea è nata nel 1998 e ha esercitato i suoi pieni poteri dal 1° gennaio 1999, con l'introduzione dell'Euro in 11 Paesi. I primi anni si sono concentrati sulla stabilità dei prezzi sotto la guida del primo presidente, l'olandese Wim Duisenberg, e del suo successore francese, Jean-Claude Trichet, che amava sottolineare: *"C'è un solo ago nella nostra bussola, ed è la stabilità dei prezzi"*. Il duo ha avuto successo e l'inflazione si è attestata in media al di sotto del 2% durante il loro mandato. Un errore di valutazione si è verificato nel 2011, quando la BCE ha aumentato i tassi di interesse per alcuni trimestri consecutivi - aumenti segnalati in anticipo da Trichet con le parole in codice *"forte vigilanza"*, per segnalare una mossa in arrivo - solo per tagliarli di nuovo più tardi nel corso dell'anno, mentre l'economia crollava. Nello stesso anno si sono registrate anche alcune dimissioni di

alto livello, mentre iniziavano a sorgere problemi sulla posizione della BCE nei confronti degli Stati debitori della zona Euro in difficoltà. Poi la crisi dell'Eurozona è esplosa del tutto. Gli spread dei titoli dei paesi periferici sono esplosi, ponendo una minaccia esistenziale all'intero progetto della moneta unica. Le politiche di austerità attuate dai governi del blocco sud nel tentativo di riconquistare la fiducia dei mercati hanno esacerbato un contesto disinflazionistico che ha consentito alla BCE di elaborare e impiegare misure eccezionali. L'alternativa sarebbe stata quella di rimanere inerti e lasciare che la deflazione prendesse piede, il che sarebbe stato contrario al mandato della BCE di garantire la stabilità dei prezzi. Per questo motivo, sotto il terzo presidente della BCE, l'italiano Mario Draghi, la banca ha aumentato l'offerta di liquidità prima che egli giurasse, nel 2012, che: "*Nell'ambito del nostro mandato, la BCE è pronta a fare tutto il necessario per preservare l'Euro... E credetemi, sarà sufficiente*". Lo strumento politico che ha seguito un aspro dibattito tra i falchi e le colombe del Consiglio direttivo - le "Outright Monetary Transactions" (OMT) - consentiva acquisti illimitati di titoli di Stato a condizione che i Paesi interessati sottoscrivessero un piano formale di riforme. Questa "condizionalità" ha contribuito a dare forma alle economie più deboli dell'Eurozona e a stabilizzare l'unione monetaria, i cui membri sono ora 20. La BCE ha poi resistito alle cause legali intentate contro i suoi programmi di acquisto di obbligazioni presso la Corte costituzionale tedesca.

Il successore di Draghi, la francese Christine Lagarde, ha commesso un'imprudenza nel 2020, pochi mesi dopo aver assunto la presidenza, affermando che non era compito della BCE "*chiudere lo spread*" nei mercati del debito sovrano, un commento che ha gettato nel panico il mercato del debito italiano. Ma è stata rapida a correggere l'errore e la BCE ha lanciato il suo programma di acquisto di emergenza pandemica (PEPP) pochi giorni dopo, con l'obiettivo di abbassare i costi di prestito e aumentare i prestiti nell'area Euro. Da allora, Lagarde ha ricostruito l'unità tra i membri del Consiglio direttivo e, dopo un inizio lento, sta conducendo la lotta per domare l'inflazione, che ha definito "*un mostro che dobbiamo colpire alla testa*". Finora, la BCE sotto la guida della Lagarde ha combattuto questa battaglia senza spingere la zona Euro in recessione. Con il pedigree che la banca si è costruita nei suoi primi 25 anni di vita, siamo fiduciosi che si adatterà di nuovo e troverà il modo di affrontare il nuovo contesto di inflazione vischiosa odierno.

Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.

Il Gruppo Pictet

Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 620 miliardi di euro al 31 dicembre 2022, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo.

Contatti Stampa:

BC Communication

Federica Guerrini | Tel. +39 340 750 0862 | federica.guerrini@bc-communication.it

Giovanni Prati | Tel. +39 351 5293362 | giovanni.prati@bc-communication.it

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | lucrezia.pisani@bc-communication.it