

Doccia fredda della Lagarde sul programma MES/OMT

 sinistrainrete.info/articoli-brevi/17686-wolfgang-munchau-doccia-fredda-della-lagarde-sul-programma-mes-omt.html

Voci dall'estero

di Wolfgang Munchau

Wolfgang Munchau, direttore di Eurointelligence ed editorialista del Financial Times, sottolinea le importanti prese di posizione di Christine Lagarde nella sua ultima conferenza stampa. La nuova Presidente della BCE mostra la sua volontà di sostenere in questa emergenza l'economia reale con un ampio programma di acquisto dei titoli del debito pubblico. In particolare per quanto riguarda Spagna e Italia, la Lagarde precisa che il programma di sostegno più adatto a questo tipo di emergenza non è né il MES né l'OMT, sottoposti alle condizionalità dei memorandum, bensì l'ampio programma di acquisto titoli messo in campo dalla BCE. Con la speranza che i nostri governanti ne prendano atto

Doccia fredda della Lagarde sul programma MES / OMT: in questo momento lo strumento più appropriato sono gli acquisti di titoli per l'emergenza pandemica.

Consideriamo le previsioni economiche in tempi come questi un puro esercizio di autocompiacimento. Ma Christine Lagarde è chiaramente passata nel campo di coloro che non si auto-compiacciono. Le diamo il benvenuto. La BCE sta lavorando sulla base di una previsione ad ampio raggio di un calo del 5-12% del PIL nel 2020. Sia la misura che l'ampiezza della banda ci sembrano ragionevoli.

In linea con la sua posizione più lucida, la BCE sta sostanzialmente espandendo il proprio sostegno di liquidità al sistema bancario perché possa sostenere l'economia reale e offrire il suo sostegno al mercato dei titoli obbligazionari e garantire che la trasmissione della politica monetaria non sia compromessa dalla frammentazione lungo i confini nazionali. Discutiamo di queste misure di politica monetaria più avanti, ma per ora non lasciamoci ingannare dal fatto che i tassi di interesse principali rimangono invariati. Lagarde ha dichiarato che il totale degli acquisti di asset quest'anno supererà il trilione di €, in quanto il programma di acquisto titoli per l'emergenza pandemica va ad aggiungersi a un programma di acquisto titoli già allargato. Dato che il ritmo degli acquisti del PEPP è stato piuttosto rapido, in particolare per quanto riguarda le obbligazioni italiane, alcuni economisti prevedono che la BCE amplierà le dimensioni del programma oltre i suoi attuali 750 miliardi di euro. Lagarde ha evitato questo argomento, ma ha ribadito che il PEPP durerà fino alla crisi del coronavirus e almeno fino alla fine di quest'anno. Spetterà al consiglio direttivo decidere se le condizioni di crisi persistono una volta spesi i 750 miliardi di euro.

Durante la conferenza stampa si è discusso se l'OMT sia uno strumento adeguato per questa crisi. Una domanda particolarmente incisiva è stata la richiesta di chiarire se una linea di credito a condizioni rafforzate costituisca una condizione preliminare. Lagarde ha schivato la domanda. Ha detto che l'OMT implicava un programma MES sottoposto a condizionalità, ma ha affermato che **non esiste nessun meccanismo automatico**. Il Consiglio direttivo deciderà sulla base dell'esistenza o meno di una giustificazione di politica monetaria per l'OMT. Durante la conferenza stampa, Lagarde ha affermato ripetutamente che l'OMT era un programma per un singolo paese adatto alle condizioni prevalenti nel 2012. Benché sia ancora uno degli strumenti esistenti, **nelle condizioni attuali il PEPP è uno strumento più appropriato**. Questo è importante. Gran parte del dibattito sull'opportunità o meno per l'Italia o la Spagna di fare appello al sostegno del MES per la pandemia dipende dal presupposto di un innesco automatico dell'OMT. Lagarde ha sottolineato che ciò dipende da se l'OMT serve a portare avanti gli obiettivi della politica monetaria, e che il PEPP è lo strumento più adeguato per prevenire la frammentazione dell'unione monetaria nella fase di crisi.

Il consiglio direttivo non ha discusso se acquistare junk bonds (le cosiddette obbligazioni spazzatura a basso rating, ndt) oltre ad accettarle come garanzia; o se estendere le nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine di emergenza pandemica a soggetti non bancari. Abbiamo tutte le ragioni di ritenere che questi problemi si ripresenteranno.

Politica monetaria per l'emergenza pandemica

Come continuiamo a dire, ignoriamo i tassi di interesse principali. Attualmente, le banche possono finanziarsi col deposit facility, che è inferiore di 50 pb rispetto al tasso di rifinanziamento principale, con operazioni di rifinanziamento settimanali a lungo termine con scadenza a giugno. Questo aveva lo scopo di mantenere a galla le banche sino alla prossima asta Tltro-3. Poiché la crisi di Covid-19 durerà oltre, la BCE sta introducendo una nuova serie di operazioni mensili di rifinanziamento a lungo termine per l'emergenza pandemica, o Peltro. Queste inizieranno nella terza settimana di maggio e dureranno fino alla fine dell'anno con scadenza alla fine di agosto o settembre del prossimo anno. Ciò coincide con la durata delle misure di allentamento delle garanzie recentemente approvate. Il tasso del prestito sarà inferiore di 25 pb al tasso di rifinanziamento principale. Quindi, ancora una volta, è irrilevante che la BCE non stia modificando il tasso principale. Sta allentando le sue politiche per altri 16 mesi, ma non così intensamente come in questo trimestre.

Inoltre, la BCE sta allentando le condizioni sulle operazioni di Tltro-3 per la terza volta da quando sono state introdotte, circa un anno fa. Dalle aste trimestrali tra giugno 2020 e giugno 2021, i tassi di interesse saranno a -0,50%, cioè 50 pb al di sotto del tasso di rifinanziamento. Se alla scadenza di queste operazioni le banche avranno raggiunto gli obiettivi di concessione di prestiti, riceveranno uno sconto come se avessero preso in prestito al -1%, cioè 50 pb al di sotto del tasso deposito. Ciò riduce i tassi di finanziamento su queste operazioni di 25 pb.

Inoltre, a causa del fatto che durante il mese di marzo molte banche hanno prestato ingenti somme in virtù delle garanzie governative per il Covid-19, il periodo durante il quale verrà valutata la performance dei prestiti concessi inizierà dal 1° marzo. In precedenza era il 1 aprile. In questo modo aumenterà la sinergia tra le operazioni Tltro-3 e il sostegno pubblico al credito concesso all'economia reale.

Inoltre, le banche che non raggiungeranno l'obiettivo di concessione di prestiti nei prossimi 12 mesi torneranno alle condizioni di Tltro-3 pre-Covid, ma con obiettivi di prestito agevolati. Questo per riconoscere la difficoltà di fare effettivamente dei prestiti durante la crisi a dei mutuatari colpiti dal blocco delle attività, nonostante le garanzie.

Nella sua conferenza stampa, Christine Lagarde ha stimato il finanziamento disponibile nell'ambito del Tltro-3 a circa 3 trilioni di €. Ricordiamo che l'ultimo Tltro-3 maturerà tra circa quattro anni. Il Consiglio di vigilanza stima che le sue misure di alleggerimento dei requisiti patrimoniali aumenteranno la capacità di prestito delle banche di circa 1,8 trilioni di euro. Si tratta di un sostegno significativo di 1,8 trilioni di euro per crisi di liquidità e prestiti ponte per le imprese, sotto garanzie governative; e € 1,2 trilioni di prestiti aggiuntivi per finanziare la ripresa, oltre a rinnovare il credito esistente man mano che giunge a scadenza. Queste cifre non dovrebbero essere aggiunte alle stime del credito mobilitato dalla Commissione europea o dalla Banca europea per gli investimenti, ma dovrebbero piuttosto essere considerate la dotazione di base del sostegno pubblico al credito.