

«L'Europa cresce, sui tassi più tempo»

L'intervista

CHRISTINE LAGARDE

La presidente della Banca centrale europea: non facile riportare l'inflazione al 2%

«Nelle ultime decisioni di politica monetaria rimosso l'orientamento accomodante»

L'economia nell'area dell'euro tornerà a rafforzarsi. Ma sui tassi la discesa non è detto che sia lineare e non sarà una strada facile riportare l'inflazione al 2%; a ribadirlo la presidente della Banca centrale europea, Christine Lagarde nell'intervista al Sole 24 Ore. «Il riferimento a un orientamento accomodante (*easing bias*) è stato rimosso nelle ultime decisioni di politica monetaria per mantenere un'intonazione restrittiva», spiega Lagarde. «Se consideriamo i tassi di interesse reali, siamo ancora in territorio restrittivo». **Isabella Bufacchi** — a pag. 2 e 3

Lagarde: economia europea più forte ma sui tassi la discesa non sarà lineare

Christine Lagarde. Per la presidente la Bce non è vincolata a un percorso prestabilito e rivaluterà la situazione a ogni tappa. Dopo il taglio della scorsa settimana potrebbero esserci di nuovo periodi di mantenimento. Ci sarà bisogno di più dati su salari e produttività



Come si possono fornire indicazioni prospettiche quando c'è un livello di incertezza molto elevato?



Sulle nuove regole di bilancio mi preme che quanto faticosamente concordato sia di fatto attuato e rispettato

di **Isabella Bufacchi**

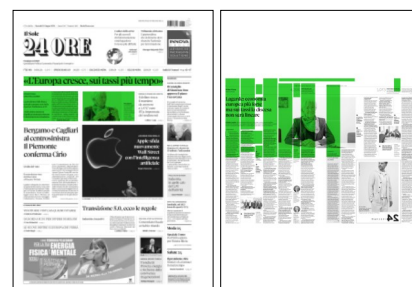
L'economia nell'area dell'euro si rafforzerà. Sui tassi la discesa non è detto che sarà lineare. L'inflazione tornerà al 2% ma non sarà una strada facile. Il riferimento a un orientamento accomodante (*easing bias*) è stato rimosso nelle ultime decisioni di politica monetaria per mantenere un'intonazione restrittiva. Lo scudo anti-spread TPI? È stato concepito in un seminterrato, una sala buia e senza finestre di un hotel a Londra, c'era poco tempo a disposizione. Così la presidente della Bce Christine Lagarde commenta, spiega e rivela in un'intervista esclusiva a Parigi con Il Sole 24 Ore, Expansión, Handelsblatt e Les Echos.

Quali insegnamenti trae dal ciclo restrittivo che si sta concludendo? Ha affermato che la Bce non sarebbe in un ciclo di riduzione dei tassi. Ma potreste fermarvi dopo un solo taglio?

Innanzitutto, non abbiamo ancora concluso il ciclo di politica monetaria restrittiva. Se consideriamo i tassi di interesse reali, siamo ancora in territorio restrittivo e dovremo restarvi per tutto il tempo necessario a riportare l'inflazione al 2%. Ci sono diverse fasi in un ciclo di politica monetaria. La prima è stata una fase di rapido e vigoroso inasprimento: 450 punti base in poco più di un anno, nel corso del quale abbiamo dimezzato l'inflazione, dal 10,6% al 5,2%. Siamo poi passati alla fase di mantenimento, durata nove mesi,

portando l'inflazione dal 5,2% al 2,6%. Proprio nell'ultima parte di questa fase abbiamo affermato che avremmo dovuto avere sufficiente certezza del processo disinflazionistico.

E cosa vi ha portato alla decisione della settimana scorsa? Abbiamo analizzato ogni tipo di dati, compresi alcuni dati recenti che avrebbero potuto essere migliori, e abbiamo esaminato



anche le proiezioni riviste dei nostri esperti. Abbiamo ritenuto che la disinflazione fosse sufficientemente avanzata e avrebbe continuato a progredire nei prossimi diciotto mesi; potevamo quindi abbassare i tassi. Ma non siamo vincolati a un percorso prestabilito. Rivaluteremo la situazione a ogni tappa del percorso, non solo quando avremo nuove proiezioni.

Che cosa significa?

Abbiamo preso la decisione appropriata, ma non significa che i tassi di interesse siano su un percorso di discesa lineare. Potrebbero esserci di nuovo periodi di mantenimento dei tassi.

Significa che avrete bisogno di nuovi dati e nuove previsioni per le vostre decisioni?

Avremo bisogno di più dati, incluso sui salari e su come i profitti per unità di prodotto crescono e assorbono parte del costo del lavoro, nonché sulla produttività. Si tratta di fattori importanti alla base dell'inflazione dei servizi, che è il nostro punto debole.

E i periodi di mantenimento potrebbero essere più lunghi di una sola riunione?

È una possibilità. Dobbiamo vedere come si evolve il costo del lavoro. E come i profitti continuano ad assorbire gli aumenti già presenti. Guardando al nostro indice salariale, sappiamo su quale strada è avviato, ma non è escluso che ci siano rallentamenti di percorso.

La decisione di abbassare i tassi è stata quasi unanime. Ma dal tono di diversi membri del Consiglio direttivo, non sembra che d'ora in poi sarà così. Come affronterà le divergenze di opinione? Aspetterà che ci siano ampie maggioranze prima di prendere le decisioni?

Da quando ho iniziato il mio mandato quattro anni e mezzo fa, ho cercato di ascoltare tutti, di rispettare le opinioni di tutti i membri del Consiglio direttivo e di condividere il più possibile le informazioni, e continuerò a farlo. Finora questo approccio ha dato buoni risultati. Abbiamo adottato decisioni anche in passato senza che ci fosse unanimità. Non abbiamo mai dovuto votare, anche se a volte ho fatto un giro del tavolo chiedendo "sei d'accordo?"

La mancanza di indicazioni prospettiche sui tassi (forward guidance) è segno di un forte

disaccordo nel Consiglio direttivo?

Assolutamente no. Se è segno di qualcosa, è segno della mia profonda convinzione personale che la forward guidance non ci era utile. Può essere stata d'aiuto quando i tassi di interesse erano prossimi al limite inferiore e avevamo una politica di allentamento quantitativo. Ma al momento indicazioni basate su parametri temporali non sono utili.

Quindi i mercati dovranno abituarsi a questa nuova era in cui non hanno alcuna indicazione prospettica?

Come si possono fornire indicazioni prospettiche quando c'è un livello di incertezza molto elevato? Significa legarsi le mani, e nel frattempo vento e onde sconquassano la barca e non si possono regolare le vele. Siamo tutti d'accordo che ci sia un enorme grado di incertezza e vi è un consenso generale sul fatto che, data la situazione, la forward guidance non può aiutarci.

Torniamo alla sua affermazione che i dati recenti avrebbero potuto essere migliori. La crescita dei salari ha subito un'accelerazione e quest'anno l'inflazione ha segnato per la prima volta un nuovo aumento. Perché dichiarare vittoria a questo punto?

Non dichiariamo ancora vittoria, e non confondiamo l'albero con la foresta, per usare un bel detto inglese. Lo scorso settembre abbiamo deciso di aumentare i tassi per l'ultima volta e poi li abbiamo mantenuti invariati. Nelle proiezioni dei nostri esperti verificchiamo attentamente quando ci attendiamo di raggiungere il nostro obiettivo del 2%. A settembre, dicembre, marzo e giugno le proiezioni hanno indicato un'inflazione al 2% o all'1,9% a un certo punto nel 2025. Sono risultati robusti: ci attendiamo di raggiungere il nostro obiettivo nel 2025. Sappiamo che non sarà una strada facile da percorrere.

Non pensa che una revisione delle proiezioni sull'inflazione simultaneamente alla prima riduzione dei tassi sia una tempistica poco felice?

La destinazione è il 2%. Abbiamo fatto un'analisi ragionata della fase del ciclo in cui ci troviamo e di quanto abbiamo ridotto l'inflazione. Abbiamo cercato di

valutare i potenziali futuri intoppi e su tale base abbiamo deciso di abbassare i tassi.

Ha menzionato il contesto di elevata incertezza e la necessità di cautela, ma correte ancora due rischi: il rischio di un allentamento troppo rapido e il rischio di una politica monetaria eccessivamente restrittiva. Nella dichiarazione di politica monetaria non c'è più la frase "sarebbe opportuno ridurre l'attuale livello di restrizione della politica monetaria". Perché?

Siamo partiti dal fatto che, anche se abbassavamo i tassi di interesse, dovevamo continuare a mantenere un'intonazione restrittiva. La decisione di rimuovere il cosiddetto "easing bias", cioè il riferimento a un orientamento accomodante, è stata dettata dalla nostra volontà di seguire un approccio guidato dai dati, con una reale comprensione della direzione di marcia e del momento in cui raggiungeremo il 2%.

Quale rischio preferirebbe correre?

Voglio raggiungere il nostro obiettivo del 2%. Dovremo valutare costantemente i rischi e prendere la decisione giusta al momento giusto.

Pur in assenza di indicazioni prospettiche sui tassi, quando ritiene che sarà opportuno discutere il tasso "naturale", perché arriverà il momento di affrontare il tema, vero?

Sì, sicuramente. Ma è molto prematuro iniziare ora questa discussione. Il tasso di interesse naturale sarà probabilmente più elevato di prima della pandemia, ma al momento siamo ancora distanti. Ritengo quindi che sia inutile iniziare a parlarne adesso.

Perché ritiene che le proiezioni siano più affidabili di quanto non fossero due anni fa?

Se si guarda all'entità degli errori, è significativamente inferiore. A nessuno piace sbagliare. Gli esperti della Bce sono stati i primi nel mondo delle banche centrali a esaminare l'origine degli errori. È stato in larga misura a causa dei prezzi dell'energia e della non corretta valutazione della loro direzione, il che non è certo sorprendente se si considera l'entità dei rischi e la rapidità dell'evoluzione dei prezzi. E c'è anche un effetto indiretto che filtra in altre variabili.

Avete anche aumentato le previsioni di crescita per l'area

dell'euro. Direbbe quindi che l'economia ha finalmente voltato l'angolo e ha acquisito slancio in termini di crescita?

Le prospettive di crescita sono migliorate e lo abbiamo rilevato in alcuni dati. È anche evidente nelle indagini telefoniche presso le imprese in vari settori dell'industria e dei servizi.

La disoccupazione è in calo e l'occupazione in rialzo. Le retribuzioni aumentano e l'attività è in crescita, mentre l'inflazione diminuisce. Il tasso di risparmio è ancora molto elevato, ma le persone spendono di più. Si assiste anche a una ripresa degli investimenti. Non molto forte, ma presente. Il settore delle costruzioni, grazie a un inverno mite, ha continuato a lavorare, anche in Germania. E i costi di finanziamento hanno iniziato a scendere. Sono tutti esempi che fanno pensare che l'economia si rafforzerà.

Perché prevedete che i margini di profitto si comprimano quando di fatto una maggiore crescita permette di più alle imprese di aumentare i prezzi, dando loro più potere di determinazione dei prezzi e non meno?

Come indicato nella nostra dichiarazione di politica monetaria, questo è in effetti uno dei potenziali rischi al rialzo per l'inflazione.

Alcuni paesi hanno un debito elevato. E con il venir meno del Programma di acquisto per l'emergenza pandemica Pepp e del precedente Programma di acquisto di attività Paa, quei paesi potrebbero tornare nel mirino degli investitori. Per l'attivazione dello strumento di protezione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria (TPI), un paese deve rispettare le regole di bilancio dell'UE. Non ritiene che ci troveremo in una situazione in cui non potrete agire a causa di un debito eccessivo, o di un'insufficiente ortodossia fiscale, rimanendo bloccati?

Si è talvolta ritenuto che il TPI avrebbe funzionato solo se un paese non fosse stato sottoposto a una procedura per i disavanzi eccessivi. Ma non è così. La Commissione europea può richiedere a un paese di adottare una serie di misure per tornare sulla strada giusta, ridurre il debito preservando al tempo stesso gli investimenti che promuovono la crescita. È un incentivo per i paesi a

conformarsi al nuovo quadro fiscale, che consente di effettuare investimenti che favoriscono la crescita e la produttività. Se tale quadro viene rispettato, il TPI è attivabile e il paese è ammissibile.

E non teme possibili reazioni da parte dei mercati dopo la fine degli investimenti del Pepp?

La nostra politica sul Pepp è stata illustrata fino alla nausea. Tutti sanno che nella seconda metà dell'anno ridurremo le consistenze in media di 7,5 miliardi di euro al mese e che intendiamo porre fine ai reinvestimenti alla fine del 2024. La riduzione graduale del Paa si è già svolta in maniera ordinata. Lo stesso è avvenuto con l'annuncio della riduzione del Pepp.

Sarà però una considerevole discontinuità per i mercati, visto il sostegno all'acquisto di obbligazioni durato 10 anni...

Se si guarda alla presenza della Bce sui mercati, questa è stata da noi via via ampliata ed è ora in fase di graduale riduzione.

La stabilità dell'area dell'euro verrà quindi messa alla prova solo gradualmente?

Con il miglioramento della situazione, l'istituzione dei quadri di riferimento e il rispetto da parte dei paesi degli accordi conclusi, l'Unione europea e l'area dell'euro dovrebbero continuare a prosperare.

Una curiosità: qual è stato il suo ruolo nell'ambito del TPI? È uno strumento molto forte e la mia opinione personale è che lei sia stata in grado di andare ben oltre Mario Draghi: lui realizzò OMT e Paa, lei ha creato Pepp e TPI.

Mario Draghi introdusse lo strumento delle operazioni monetarie definitive (Outright Monetary Transactions, OMT), in esito al "whatever it takes". Il TPI è stata un'iniziativa diversa, non basata su un programma del Meccanismo europeo di stabilità soggetto a determinati criteri.

Inoltre, dalla sua introduzione il Pepp prevedeva che avremmo potuto discostarci dallo schema di sottoscrizione del capitale se e quando necessario. E i mercati hanno recepito il messaggio.

E il TPI?

Non voglio enfatizzare troppo quanto da me fatto sul TPI. Fu creato in circostanze singolari perché avevamo poco tempo a disposizione. Avevamo osservato delle fluttuazioni del differenziale fra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi non basate sui

fondamentali. Abbiamo quindi iniziato a lavorare su questi temi e, per darle la mia prospettiva personale, abbiamo finalizzato lo strumento in un hotel a Londra, in un seminterrato buio e senza finestre.

Usavamo già WebEx, Zoom, Teams ecc., applicazioni di cui non disponevamo quando abbiamo introdotto il Pepp, definito insieme ai miei colleghi del Consiglio direttivo in una teleconferenza che ho presieduto dalla cucina di casa mia, consultando i documenti solo su iPhone e iPad. Fabio Panetta, che in quel periodo era nel Comitato esecutivo e abitava nella mia zona, mi raggiunse e portò anche dei dolci pensando che sarebbe stata una lunga notte. Siamo rimasti a mangiarli fino alle 4 del mattino. Per il TPI, invece, ho convocato la riunione da Londra, dove mi trovavo per un evento. In camera non c'era connessione, così chiesi al personale dell'hotel di scendere, ma mi dissero che giù si stava tenendo un'assemblea annuale. Spiegai che non sarebbe stato il massimo, mi serviva più riservatezza. È così che sono finita nel seminterrato, in una sala buia dove hanno installato uno schermo.

Da un lato vi sono 11 paesi su 20 sul punto di non rispettare le nuove regole di bilancio concordate per l'area dell'euro. Dall'altro abbiamo la Germania, inamovibile sulla regola del "freno del debito", che limita gli investimenti e deprime la crescita. Cosa la preoccupa maggiormente?

Ciò che più mi preme è che questo quadro di regole faticosamente concordato sia di fatto attuato e rispettato. Tutti i piccoli Stati membri ricordano bene i primi tempi, quando i grandi ignoravano le regole. Mi auguro che, indipendentemente dalle dimensioni degli Stati membri, tutti rispettino le regole, che costituiscono il fondamento.

La Germania dovrebbe fare di più per sostenere la crescita nell'area dell'euro?

Non è compito mio fornire raccomandazioni sulle politiche di bilancio. Osserverei semplicemente che anche in Germania sono necessari investimenti significativi.

Ha chiesto un'accelerazione dell'unione dei mercati dei capitali. Ritiene che possa realizzarsi rapidamente? Quale

può essere il contributo della Bce?
Credo fermamente nella necessità di un'unione dei mercati dei capitali. È indispensabile agire tempestivamente dall'alto e adottare un approccio organico. Certamente a livello di Consiglio europeo vi è lo slancio e l'accordo sul fatto che in Europa si debba essere in grado di raccogliere più capitale in modo più armonizzato. Si riconosce anche la necessità di mantenere la gran parte dei risparmi europei in Europa. Vi è inoltre consenso sul fatto che in Europa si debbano effettuare ingenti investimenti. Lo ha affermato Enrico Letta nel suo rapporto sul futuro del mercato unico e farà altrettanto Mario Draghi. La vigilanza unica è una delle condizioni, un corpus unico di norme è indispensabile, così come un'infrastruttura unificata di post-negoziato: sono tutti elementi necessari. Daremo il nostro contributo in tutti i modi possibili. Non è una nostra competenza diretta, il nostro compito è la stabilità dei prezzi. Ma se sarà possibile unire le nostre forze e contribuire, lo faremo.

Ritiene che sia sufficiente? La diagnosi è condivisa, alcuni strumenti sono disponibili e lo slancio è presente. Ma c'è qualcosa che potrebbe venire realizzato nell'arco di un paio di mesi e non anni?
Mesi? Non credo, dotarsi di un corpus unico di norme richiederà tempo. La domanda da porsi è: come mantenere lo slancio? Un quadro di riferimento rivisto per le cartolarizzazioni potrebbe essere un buon punto di partenza.

Dato che non sarà possibile accorciare i tempi, servirà un Next Generation EU 2.0, che subentri al programma di ripresa economica UE post 2026?

Questa è una discussione politica che esula dalle mie competenze.

Next Generation EU è stato un successo dal suo punto di vista? Secondo alcuni l'Inflation Reduction Act degli Stati Uniti è efficace sul campo mentre il Next

Generation EU non lo è.

Lo scopriremo nel 2026, perché solo una piccola parte dei fondi del Next Generation EU è stata erogata. Due fattori saranno determinanti: in primo luogo, cosa sarà concluso entro la fine del 2026 e, in secondo luogo, aspetto che dovrebbe essere discusso a breve, quali saranno le risorse interne decise a livello collettivo da restituire. I fondi del Next Generation EU erano costituiti in parte da sovvenzioni e in parte da prestiti da rimborsare, e questo non è stato ancora del tutto definito. Il programma è stato certamente utile. E dal punto di vista della governance ha rappresentato uno spartiacque. Se è stato un successo? È troppo presto per dirlo.

È raro che la Bce riduca i tassi prima della Federal Reserve. Alla luce di ciò, quanto è importante la decisione della settimana scorsa?
Già altre volte in passato la Bce e la Federal Reserve non hanno agito di pari passo. Dobbiamo seguire i nostri rispettivi mandati, e al momento i nostri fondamentali sono diversi. Se si guarda all'attività, al mercato del lavoro, questa è più forte negli Stati Uniti; la domanda è più sostenuta e ha alimentato l'inflazione in misura molto maggiore rispetto all'area dell'euro. Anche il mercato del lavoro statunitense è diverso perché presenta probabilmente condizioni più tese del nostro. La nostra reazione dipende dalle nostre rispettive economie. Ma teniamo conto degli effetti di propagazione.

Il successore del Governatore del Banco de España Pablo Hernández de Cos non è stato ancora nominato. Ciò la preoccupa? Vi è inoltre la possibilità che venga sostituito da una donna, un progresso notevole se si pensa che sarebbe la seconda banca centrale nazionale dell'area dell'euro a essere guidata da una governatrice.

Pablo ha sempre favorito il nostro lavoro di squadra ed è una persona

di gran classe. Io lo chiamo "caballero". Ci mancherà e mi mancherà. È un economista e un governatore di banca centrale molto preparato, con cui abbiamo collaborato in modo molto leale. È davvero un grande uomo con cui lavorare. Il suo contributo in seno al Consiglio direttivo è sempre stato molto incisivo, molto apprezzato e rispettato. Mi auguro che il governo spagnolo designi qualcuno che fornirà lo stesso livello di contributo.

I cittadini europei avranno accesso a un euro digitale alla fine del suo mandato nel 2027?

Forse, ma sarebbe un processo accelerato. Non siamo i soli a lavorare a questo tema. La Commissione europea e il Parlamento europeo avranno un ruolo cruciale in quanto forniranno il quadro giuridico entro il quale potrebbe essere emesso l'euro digitale. Stiamo facendo tutto il possibile dal punto di vista tecnico, ma sarà necessario il quadro giuridico per poter proseguire.

L'obiettivo ultimo è l'emissione di un euro digitale da parte della Bce?

Il mio obiettivo ultimo è l'inflazione al 2%. Questa è la mia ossessione. Ma voglio anche far sì che la Bce sia pronta per il futuro. E se osserviamo che la preferenza degli europei va nella direzione del digitale, ritengo che sia veramente importante dotarsi di una moneta di banca centrale in forma digitale e accessibile a tutti coloro che lo desiderano.

Qual è la sua opinione sull'esito delle elezioni europee? *

La Bce è una banca centrale indipendente, il che significa che onoreremo il nostro mandato indipendentemente dall'esito delle elezioni politiche. Siamo pronti a lavorare con il nuovo Parlamento europeo che si insedierà.

*Questa domanda è stata aggiunta dopo le elezioni del Parlamento europeo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Abbiamo ritenuto che la disinflazione fosse avanzata a sufficienza



Il punto debole rimane l'inflazione che ha colpito il settore dei servizi



La mancanza di una forward guidance è frutto della convinzione che non ci era utile



Anche se abbassavamo i tassi dovevamo mantenere un'intonazione restrittiva



Credo fermamente nella necessità di un'unione dei mercati dei capitali

4,25%

IL PRIMO TAGLIO DAL 2019

La scorsa settimana la Bce ha varato un taglio dei tassi monetari di un quarto di punto portando al 4,25% quello principale. Primo taglio dal 2019

1,073

EURO PIÙ DEBOLE SUL DOLLARO

L'avanzata delle destre e la prospettiva di un'Europa più divisa ha pesato sui mercati valutari con l'euro che ieri è sceso fino a 1,073 sul dollaro, ai

minimi da un mese. Un margine più stretto della coalizione centrista potrebbe rendere più difficile il varo di politiche incisive, scrive Moody's.

LA CURIOSITÀ

Lo scudo anti spread fu deciso in una sala buia a Londra

Erano giornate, quelle, da far tremare i polsi. Giovedì 21 luglio anno 2022 la Bce alza i tassi dello 0,50%, iniziando il ciclo della politica monetaria restrittiva con un incremento da mezzo punto superiore alle attese, portando il tasso dei depositi allo 0% da quota -0,50%. Quello stesso giorno, il premier Mario Draghi sale al Colle e rassegna le sue dimissioni. E nel pieno della turbolenza politica, lo spread Btp/Bund vola alto, in 48 ore passa da 216 a 241 punti base. Avrebbe potuto allargarsi molto di più, gli strappi erano anomali. Ma non accadde. Quel 21 luglio la Bce annuncia il suo potente scudo anti-spread, contro la frammenta-

zione dei mercati ingiustificata che può mettere in pericolo la trasmissione della politica monetaria. Lo strumento TPI, con potenza di fuoco teoricamente illimitata, va oltre le OMT di Mario Draghi. E di questo Christine Lagarde può andar fiera.

Nell'intervista, Lagarde racconta come venne ideato il TPI. In gran fretta, per cominciare. C'era poco tempo a disposizione, racconta la presidente. E ci rivela che si trovava a Londra, in albergo, e che nella sua stanza la connessione internet non funzionava, che aveva bisogno urgentemente di una sala riunioni per convocare il Consiglio direttivo, ma che le sale erano occupate e che lei aveva bisogno di riservatezza. Si ritrovò in un seminterrato, in una sala buia, dove le hanno installato uno schermo: questa volta senza le torte che addorcano la nascita di un altro strumento potente e anti-spread, il pandemico Pepp. Ma anche per il TPI c'è il lieto fine.

—I.B.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Presidente

Christine Lagarde, alla guida della Bce dal 2019, ha fatto il punto con Il Sole 24 Ore sul futuro della politica monetaria europea.



Francoforte.

La presidente della Banca centrale europea Christine Lagarde parla dell'ultima riunione in cui sono stati tagliati i tassi di interesse e del percorso della banca per centrare l'obiettivo di riduzione dell'inflazione



MARIO DRAGHI
L'ex presidente della Bce introdusse lo strumento dell'Omt (Outright Monetary Transactions) in esito alla famosa frase "whatever it takes"



FABIO PANETTA
L'allora componente del Comitato esecutivo lavorò con Christine Lagarde alla definizione del Pepp insieme ai colleghi del Consiglio direttivo



L'intervista.

Da sinistra a destra, i giornalisti di: Les Echos, Handelsblatt, Les Echos, poi al centro Christine Lagarde, e ancora i giornalisti di Expansión, Les Echos e Il Sole 24 Ore



L'incontro.

I giornalisti delle quattro testate - Expansión, Handelsblatt, Les Echos e Il Sole 24 Ore - durante un momento dell'intervista concessa dalla presidente della Bce Christine Lagarde a Parigi