

L'analisi

Non è un bazooka
ma il mercato
punta al miracolo

Marco Fortis

In molti si aspettavano dalla Bce un altro "bazooka" di politica monetaria. Meglio stare coi piedi per terra e guardare alla realtà.

È difficile dire se ieri, dopo aver compiuto nell'estate del 2012 il "miracolo" di salvare l'euro, il presidente della Banca centrale europea, Mario Draghi, ne abbia fatto un altro. Certo è che la Bce (da lui guidata con straordinaria abilità) ha messo in campo un pacchetto rilevante di misure (e altre sono state annunciate) che rinforzano lo scenario entro cui potrebbe e dovrebbe delinearsi la ripresa economica dell'Eurozona. Misure finalizzate ad allontanare lo spettro della deflazione, a sostenere il mercato dei titoli, a far affluire nuovamente prestiti bancari all'economia non finanziaria, a limitare indirettamente l'apprezzamento dell'euro.

Borse, spread e cambio della moneta unica hanno subito mostrato di apprezzare molto il nuovo decisionismo di Francoforte, che è una singolare sintesi di conservatorismo tedesco e di equilibrato *neo-quantitative easing* all'europea che lo stesso Draghi ha pazientemente costruito. Il taglio del tasso di riferimento dell'Euroarea allo 0,15% dal precedente 0,25%, la riduzione del tasso sui prestiti marginali allo 0,4% dallo 0,75%, l'aver fissato per la prima volta in negativo allo 0,1% il tasso sui depositi overnight delle banche presso la Bce il tutto unito alle parole dello stesso Draghi che ha detto che gli attuali tassi resteranno bassi a lungo, è stato solo l'aperitivo. Infatti, Draghi ha anche annunciato nella conferenza stampa di ieri pomeriggio lo stop alle operazioni di sterilizzazione dei titoli di Stato acquistati durante il piano Security Market Program del 2010-11 (che di fatto significa liberare liquidità a favore del sistema finanziario) e che la Bce è anche pronta a comprare titoli Abs-Asset backed securities (cioè obbligazioni garantite da asset) in un quadro di maggiore semplicità e trasparenza di questi strumenti anche attraverso miglioramenti della loro regolamentazione: il che potrebbe costituire l'anticamera di un eventuale programma di *quantitative easing* della Bce esteso anche ai bonds.

Oltre a ciò, la Bce ha annunciato nuove operazioni di rifinanziamento alle banche, con l'obiettivo di far finalmente affluire più fondi a favore di imprese e famiglie (con l'esclusione dei mutui per la casa) rispetto al passato, allorché le banche avevano, sì, preso a prestito risorse da Francoforte a condizioni favorevoli ma le avevano prevalentemente reinvestite in titoli alla ricerca disperata di profitti per migliorare i propri bilanci malandati. Questa volta le nuove Ltro (Long term Refinancing operations) sono esplicitamente finalizzate al finanziamento dell'economia reale per un ammontare complessivo iniziale di circa 400 miliardi di euro e con la possibilità di ulteriori interventi. Più finanziamenti a imprese e famiglie vuol dire, sulla carta, più domanda e quindi una maggiore possibilità di risollevare un'inflazione asfittica (tendente pericolosamente alla deflazione) verso l'obiettivo ideale del 2% del livello dei prezzi nell'Eurozona che la stessa Bce ritiene fisiologico.

Più che fare un nuovo "miracolo", Draghi ha creato le condizioni di fondo sul piano finanziario (e ha tolto ogni alibi a Bruxelles e ai governi nazionali) affinché anche la

politica europea nel suo complesso faccia ora le mosse giuste per ritrovare il sentiero della crescita. Non può essere certamente la Bce l'eterno "supplente" della politica economica del vecchio continente, che deve darsi finalmente una svegliata per trovare il giusto equilibrio tra le esigenze del rigore finanziario e lo sviluppo, quest'ultimo oggi più che mai indispensabile per arginare la piaga dilagante della disoccupazione, che sta letteralmente travolgendo i destini di un'intera generazione di giovani. La crisi economica perdura non solo in Italia e nel Sud Europa, ma anche nei Paesi del Nord e non è perciò sufficiente continuare a ripetere che la Germania cresce per dire che tutto va bene. Se il Pil italiano è arretrato congiunturalmente dello 0,1% nel primo trimestre 2014, quello olandese è crollato dell'1,4%, quello finlandese dello 0,4% ed anche la Svezia è arretrata dello 0,1%. Persino gli Usa, che pure fanno *quantitative easing* a iosa, sono calati dello 0,2%.

L'eccessivo peso attribuito alla questione del recupero di competitività, pur necessario, nelle analisi e nelle politiche degli ultimi anni ha finito col travisare le ragioni reali dell'attuale crisi dell'Europa e dell'Italia. Quella che stiamo vivendo, infatti, è soprattutto una crisi di domanda piuttosto che di offerta o di qualità di quest'ultima. Prima c'era troppa domanda interna (drogata dai debiti), ora invece non ce n'è praticamente più a causa di una eccessiva austerità. È soprattutto la Germania che deve capire l'errore di una politica economica che nell'Eurozona ha fallito in pieno, favorendo un rilancio degli investimenti (europei soprattutto ma anche nazionali) che, pur senza far risbandare pericolosamente i conti pubblici, possa evitare la distruzione del bene più prezioso che l'area della moneta unica ha a sua disposizione: cioè il suo mercato interno.

Il caso italiano è emblematico, come messo in luce anche dall'ultimo rapporto "Scenari industriali" del Centro studi di Confindustria (Csc) e dal rapporto annuale Istat 2014, entrambi diffusi negli ultimi giorni. Quest'ultimo ha sottolineato come dal 2008 al 2012 «il nostro è stato l'unico paese della Uem a non aver attuato nel complesso politiche espansive, presentando effetti cumulati restrittivi per oltre 5 punti di Pil. Nell'area dell'euro l'impatto è risultato espansivo per 13 punti di Pil, in Francia per 14 e in Germania per 6». Dunque siamo stati i più virtuosi di tutti, ma ci è costato carissimo. Infatti, il crollo della produzione industriale per la domanda interna, letteralmente collassata a causa delle politiche del rigore, ha contribuito in modo determinante a far arretrare l'Italia dal 5° all'8° posto nella graduatoria della produzione manifatturiera mondiale, come ha evidenziato il Csc.

Prima o poi avremmo comunque perso posizioni nei confronti di giganti (anche dal punto di vista demografico) come India e Brasile, che ci hanno superato. Ma è il crollo del mercato domestico, non la perdita di competitività della nostra industria sui mercati internazionali, ad aver accelerato il fenomeno. Secondo nostri calcoli sui dati Istat di contabilità nazionale, dal 2007 al 2012 il valore della produzione manifatturiera italiana destinata al mercato interno è crollato di ben 141 miliardi di euro a prezzi correnti, mentre quello destinato al mercato estero è cresciuto di 25 miliardi. Questo tipo di problemi non li può risolvere evidentemente Draghi ma alla loro soluzione devono lavorare di concerto l'Europa e il Governo italiano.



I bassi tassi sono una "opportunità" per l'Italia, come ha affermato il ministro dell'economia Padoan, che non va sprecata. Occorre continuare nel consolidamento dei conti pubblici perché non possiamo permetterci di fare diversamente, d'ora in avanti puntando soprattutto sui tagli alla spesa e sulle privatizzazioni. Ma il Governo Renzi, forte della sua nuova stabilità e del suo crescente peso in Europa, deve anche occuparsi di rilanciare la domanda interna, d'ora in avanti soprattutto con iniziative di redistribuzione del reddito e di attrazione degli investimenti esteri. Il mercato interno non ripartirà mai se a famiglie e imprese non verrà ridata una prospettiva. Più che del "bazooka" della Bce l'Italia ha bisogno del "bazooka" della fiducia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA