

Da sola non basta la mossa della Bce

Bruxelles in ritardo

L'Europa si sveglia da sola non basta la mossa della Bce

Marco Fortis

A d ogni "fit stop" della Bce il Presidente Mario Draghi cerca di fare il possibile - e dobbiamo essergliene grati - per permettere all'economia europea di ripartire e tornare in pista più forte.

L'ha fatto anche ieri, abbassando i tassi sui depositi dal -0,2% al -0,3%, differenziandosi in ciò dalla scelta della Fed di procedere con una imminente stretta entro dicembre. La collega Janet Yellen, infatti, ha motivato tale intenzione allo scopo di avviare un graduale ritorno alla normalità della politica monetaria americana, dopo la lunga fase espansiva che ha permesso all'economia Usa di riprendersi. Ma i tempi e i ritmi dell'America sono diversi da quelli dell'Europa. La decisione opposta di Draghi di abbassare ulteriormente i tassi ha lo scopo di disincentivare le banche che tendono a "parcheggiare" la loro liquidità presso la Bce anziché prestare denaro all'economia e favorire così la ripresa europea che tarda ad assumere contorni vigorosi mentre l'inflazione resta ai minimi. Inoltre, Draghi ha annunciato ieri che il Qe europeo durerà fino al marzo del 2017 e, se necessario, anche oltre, estendendo il perimetro dei titoli acquistabili dalla Bce a quelli regionali e municipali. Ha altresì annunciato il reinvestimento dei capitali dei titoli in scadenza e la prosecuzione dei finanziamenti alle banche a tasso fisso.

Tuttavia gli attrezzi che il "meccanico" Draghi ha a disposizione ai box per spingere sulla ripresa sono limitati ed è tempo di prendere coscienza che l'auto dell'euro-economia manca strutturalmente di potenza: sicché durante i "pit stop" della Bce non si possono fare sempre miracoli, come è avvenuto nel 2012 con il famoso "whatever it takes" e nel 2015 quando Draghi, dopo aver superato le forti resistenze dei "falchi", ha finalmente varato il Qe europeo. Grazie al quale, non dimentichiamolo, gli spread si sono drasticamente ridotti. Ed è questa la vera vittoria del Qe. Il Qe da solo, invece, fatica a produrre effetti sulla crescita dell'Eurozona. Una crescita che, da un lato, oggi non può più godere come in passato dell'apporto della domanda estera dei molti Paesi emergenti in difficoltà. E, dall'altro lato, non può nemmeno fare affidamento su grandi margini di miglioramento da parte dei consumi delle famiglie. Senza dimenticare l'eventuale impatto del terrorismo sulla fiducia dei consumatori (anche se tutti auspichiamo che possa essere limitato). Per cui è soprattutto la domanda interna di grandi investimenti in infrastrutture che in questa fase potrebbe far tornare in pista l'euro-economia con tassi di crescita più sostenuti e finalmente all'altezza della sfida competitiva della "Formula Uno" dell'economia mondiale. Ma qui la palla passa da Francoforte a Bruxelles e ai governi nazionali. Infatti, il piano Juncker resta per il momento inconsistente e vago. Necessiterebbe di una spinta molto forte. Le proposte interessanti non mancano, come ad esempio quella recente di Alberto Quadrio Curzio che ha suggerito un coinvolgimento/mutazione del "dormiente" Fondo Salva Stati quale soggetto emittente di obbligazioni per finanziare grandi

progetti europei di investimenti in infrastrutture, ricerca e tecnoscienza.

All'interno della debole crescita complessiva dell'Eurozona si pone anche il problema di come interpretare razionalmente l'attuale fase della economia italiana. Infatti, è stato sufficiente che l'Istat annunciassero una stima del Pil per il terzo trimestre inferiore di un decimale rispetto alle attese, +0,2% anziché +0,3%, per riaprire dubbi sulla consistenza e le prospettive della nostra ripresa. Che tuttavia, ad una lettura più attenta, rimane solida e diffusa secondo gli stessi dati disaggregati del Pil. Innanzitutto, dal lato della domanda, la ripresa è consistente nella componente dei consumi delle famiglie, che sono aumentati congiunturalmente in termini reali dello 0,4% rispetto al secondo trimestre e tendenzialmente in un anno dell'1,1% rispetto al terzo trimestre del 2014. È inoltre opportuno analizzare con attenzione anche la dinamica del valore aggiunto delle diverse branche produttrici dell'economia italiana. Infatti, rispetto al secondo trimestre del 2015 molte importanti branche e loro suddivisioni sono cresciute in termini reali nel terzo trimestre ben più dello 0,2%: l'agricoltura è aumentata del 2,3%, l'industria in senso stretto dello 0,4%, le attività immobiliari dello 0,4%, le attività professionali, scientifiche e tecniche dello 0,3% ed anche quelle artistiche, di divertimento e intrattenimento dello 0,3%. Solo due settori hanno fatto registrare un andamento negativo: le costruzioni, ma di poco (-0,1%) e i servizi di informazione e comunicazione, che hanno invece subito un pesante arretramento (-1,5%), di fatto condizionando negativamente il risultato complessivo del Pil. Tant'è che il valore aggiunto totale dell'economia senza questa sola voce risulterebbe cresciuto nel terzo trimestre 2015 dello 0,3%, cioè come secondo le attese. La questione non è perciò irrilevante, per di più se si considera che stimare l'andamento dei servizi di informazione e comunicazione (e dei loro prezzi) non è cosa facilissima e potrebbero anche esservi aggiustamenti sostanziali in futuro. A ciò si aggiunga un altro elemento importante di riflessione, e cioè che il valore aggiunto del commercio, trasporti, turismo ha avuto, secondo le stime Istat, una crescita zero nel terzo trimestre: dato che ha suscitato non poche perplessità tra la maggior parte degli operatori di questi settori che hanno invece evidenze sul campo molto più positive degli affari dopo un'estate assai brillante (e con il grande successo dell'Expo sullo sfondo).

Prima di giudicare prematuramente "deludente" o già finita la ripresa italiana, così faticosamente imboccata, sarebbe perciò forse meglio non soltanto attendere le prossime stime Istat sul terzo trimestre di quest'anno ma anche vedere come andrà il quarto trimestre, che



dai primi dati non si preannuncia poi così male. Infatti, le immatricolazioni di auto, ad esempio, sono cresciute a novembre del 23,5% rispetto a novembre 2014. Markit ha stimato che la manifattura italiana a ottobre e novembre abbia avuto il miglior saldo positivo di risposte tra le imprese intervistate a livello di Paesi dell'Eurozona. E, considerando anche le ultime stime sull'andamento dei servizi a novembre, Markit prevede che il Pil italiano crescerà dello 0,3% nell'ultimo trimestre dell'anno. Gli indici di fiducia di consumatori e imprese sono migliorati a novembre su massimi storici. E Commercio si attende un Natale con consumi finalmente in aumento dopo anni. Fintanto che l'Europa si affiderà solo a Draghi per rinvigorire la propria ripresa, noi italiani dobbiamo far conto soprattutto sulla nostra domanda interna per crescere. Ed è nostro interesse puntarvi con convinzione e fiducia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA