

## La difesa dell'euro

SuperMario  
l'italiano  
batte Bruxelles  
per coraggio

Marco Fortis

**C**i vorrà tempo per valutare tutti gli aspetti tecnici del piano di Quantitative easing (l'acquisto di titoli di Stato) annunciato da Mario Draghi. Ci sarà parecchio da approfondire sulle modalità di esecuzione del piano messo a punto dalla Bce e sulle percentuali di acquisti dei vari titoli, nonché su tutti i pro e i contro relativi alla decisione adottata in merito alla cosiddetta condivisione dei rischi.

Una decisione che addebita l'80% delle eventuali perdite sugli acquisti di titoli di Stato alle banche centrali nazionali di pertinenza e solo il restante 20% in condivisione con il sistema Ue. Una scelta, quella del Consiglio della Bce, che ha tenuto conto delle forti resistenze di alcuni Paesi membri (in particolare i falchi del Nord Europa guidati dalla Germania). Se ciò, volendo vedere il bicchiere mezzo vuoto, rappresenta un potenziale rischio di frammentazione per l'Unione o, guardando invece al bicchiere mezzo pieno, un primo timido inizio di mutualizzazione del debito tra i Paesi dell'Eurozona, sarà tema di ampio dibattito nei prossimi giorni.

E probabilmente soltanto i tempi lunghi della storia diranno quale direzione tra le due verrà definitivamente imboccata. Intanto Draghi (imperscrutabile ma sicuro e ironico come sempre ieri in conferenza stampa) ha aggiunto un altro pezzo al suo personale puzzle di una Eurozona che, senza di lui, a partire dal famoso «Whatever it takes» («Faremo ciò che serve») del 2012, forse non esisterebbe più.

Anche l'area della moneta unica, infatti, oggi ha finalmente il suo Quantitative easing (Qe) e lo praticherà con acquisti sistematici di titoli di Stato, di agenzie e di istituzioni europee (che vanno ad aggiungersi a quelli di obbligazioni garantite da asset sottostanti e di covered bond già in programma) a colpi di 60 miliardi di euro al mese dal prossimo marzo fino a settembre 2016.

Con l'obiettivo di sventare il rischio della deflazione che minaccia l'Eurozona e di riportare il tasso di inflazione vicino al 2%. «Meglio tardi che mai», ha subito commentato il sito internet del settimanale inglese *The Economist*. E i mercati

hanno molto apprezzato la decisione della Bce, con sensibili riduzioni degli spread e rialzi delle azioni, mentre l'euro è sceso ulteriormente.

In effetti, ciò che innanzitutto conta del Qe europeo, al di là di tutte le sue complessità tecniche ed implicazioni nelle relazioni tra Paesi, è la duplice forza dell'annuncio e la sua sostanza finanziaria. Il «Whatever it takes», dunque, non era un bluff, questo hanno capito ieri gli operatori finanziari: ai loro occhi Draghi ha mantenuto la promessa. E più di 1.000 miliardi messi sul piatto (cifra superiore alle attese quantunque ritenuta ancora non del tutto sufficiente) sono davvero una bella somma. Ben altro rispetto al roboante piano di investimenti annunciato dalla nuova Commissione Europea, che per il momento ha invece partorito poco più di un topolino. La vera sfida ora è che il Qe produca effetti anche sull'economia reale. Sicuramente rasserena ulteriormente i mercati, raffredda gli spread, fa capire (anche alle agenzie di rating) che l'euro è ben più solido di quanto molti ritenessero nel 2010-12; inoltre, giunge in un momento propizio per le economie più in crisi in cui il ciclo ha già svoltato (Spagna, Irlanda) o sta per farlo (Italia). Gli acquisti di titoli di Stato metteranno in circolo liquidità in una fase favorevole, col petrolio che costa poco e con l'euro che si svaluta favorendo l'export.

Ma per combattere la disoccupazione e la stagnazione economica serve che proseguano le riforme e che ripartano finalmente nell'Eurozona la domanda di investimento e i consumi. Per questa ragione, il Qe di Draghi è anche una sfida allo stesso piano Juncker e ai governi nazionali. Il primo, infatti, ha portato ieri in dote una grande e sostanziosa torta, il secondo per adesso solo poche noccioline, mentre i terzi continuano a non trovare il giusto punto di mediazione tra rigore e crescita, senza il quale non migliorano né, paradossalmente, gli stessi indici di finanza pubblica (penalizzati dalla debolezza dei Pil e dalla low inflation) né il benessere dei cittadini europei. Speriamo che la cancelliera Merkel e il premier Renzi facciano qualche passo in avanti oggi al vertice bilaterale di Firenze.

Di certo, un anno fa pochi pensavano che avremmo avuto un po' più di flessibilità nell'Euroarea ed anche un Qe tutto nostro, che ci fa sentire un po' meno inermi rispetto a potenze come Stati Uniti, Gran Bretagna o Giappone. Merito soprattutto dell'Italia nel primo caso e di un italiano di eccezionale statura europea che siede a Francoforte nel secondo caso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

