

Lo scenario

Le banche avranno più liquidità per dare soldi a famiglie e imprese
Le finanze dei Paesi deboli
si rafforzeranno e svanirà
la paura della speculazione

Prestiti, esportazioni e debiti meno cari così l'operazione Bce rianimerà l'economia

MAURIZIO RICCI

ROMA. «Troppo tardi» hanno subito detto scettici e oppositori, in buona parte tedeschi: «I tassi d'interesse sono già bassi». «Meglio tardi che mai» hanno ribattuto quelli che il *quantitative easing* lo reclamano da anni, soprattutto anglosassoni: «L'economia europea ha bisogno di una sferzata, anche psicologica». Ma il Qe non è solo parole: sono 1.140 miliardi di euro già sicuri, che potrebbero essere molti di più, perché Draghi ha detto che ci si fermerà solo con l'inflazione in vista del 2%. La caduta dell'Europa in deflazione ha reso possibile una svolta storica, rivoluzionaria, che proietta la Bce su un terreno finora proibito.

ROBA ESPLOSIVA

Quantitative easing significa allentamento quantitativo della politica monetaria, realizzato non riducendo i tassi d'interesse, che sono già a zero, ma aumentando la quantità di moneta in circolazione. Tradotto in parole semplici, si capisce subito che è roba esplosiva, che calpesta convinzioni coltivate, soprattutto in Germania, per decenni. Il Qe lanciato ieri significa, infatti, stampare moneta per comprare titoli e debiti di Paesi strain-

debitati. E' l'equivalente della to-satura di oro e argento dalle monete nelle monarchie di una volta o della stampa di carta moneta in tempi più recenti. Ora la moneta è elettronica, un bonifico via Internet, ma il risultato è lo stesso. La teoria dice che farà ripartire i prezzi e l'inflazione. Il paradosso è che potrebbe non riuscirci.

IL PRIMO ANELLO

Con la moneta appena creata, Bce e banche centrali nazionali rastrelleranno sul mercato secondario — cioè presso banche, fondi pensione, assicurazioni, fondi di investimento — titoli, soprattutto di Stato, perché questo è il titolo più comune in Europa. Inizia qui la catena di effetti positivi che si aspetta Draghi. Il primo è l'irrobustimento delle finanze pubbliche dei Paesi più deboli che vedranno ridursi gli interessi sui loro titoli, grazie alla nuova domanda, e svanire le paure di attacchi speculativi, dato che c'è la Bce con la sua potenza di fuoco in campo. Ma il rastrellamento di titoli pubblici spinge anche i fondi e le assicurazioni che li hanno venduti a comprare altri titoli, azioni o obbligazioni, facendo salire anche

quei prezzi e generando così un profumo di "effetto ricchezza".

LA LEZIONE AMERICANA

Non finisce qui: il rialzo dei prezzi di titoli pubblici e privati messo in moto dal Qe rende quei titoli meno appetibili sul mercato internazionale. Gli investitori preferiranno impiegare i loro soldi altrove. Dunque, venderanno euro per comprare altre valute. L'euro si deprezzerà, ma un euro meno caro favorisce le esportazioni. Il risultato combinato dell'"effetto ricchezza" e dell'export più vivace è uno stimolo che dovrebbe rianimare l'economia, fermare la caduta dei prezzi e riavviare un po' d'inflazione. Questo dice la teoria. Non è detto che funzioni. Fra il Qe all'europea e quello americano c'è una differenza importante, che riguarda i meccanismi del credito. Negli Usa, le aziende si finanziano per il 20% attraverso le banche e per l'80% sul mercato, emettendo azioni e obbligazioni. La Fed poteva alimentare l'attività delle industrie comprando direttamente i loro titoli. In Europa, la proporzione è rovesciata. Le aziende si finanziano per l'80% attraverso le banche e solo per il 20% direttamente sul mer-

cato. Il risultato è che un rilancio degli investimenti e dell'attività deve passare attraverso le scelte delle banche, tuttora restie ad allargare le maglie del credito. Il Qe può naufragare qui, di fronte alla riluttanza delle banche.

VANTAGGI PER LE BANCHE

Tuttavia, lo stesso Qe fornisce agli istituti di credito condizioni eccezionalmente favorevoli. Comprando in massa titoli di Stato, Draghi smobilita portafogli di dubbia solidità nei forzieri delle banche, per esempio italiane. Allo stesso tempo, facendo salire le quotazioni in generale di tutti i titoli, il Qe fa salire anche il valore delle riserve e delle garanzie collaterali, aumentando la quota di risorse che le banche possono liberamente prestare. Molti pensano che il Qe sarebbe bastato assai più efficace uno o due anni fa, quando i tassi d'interesse erano più alti e l'offensiva della Bce, oltre agli effetti sul mercato dei titoli descritti prima, avrebbe anche ridotto il costo del denaro. Oggi, i tassi sono vicini allo zero, anche se margini di riduzione, nei tassi effettivamente praticati a imprese e famiglie, vi sono ancora. Tuttavia, quello che è

vicino allo zero è il tasso nominale. Aggiungetevi il calo generalizzato dei prezzi e un prestito con un tasso nominale dell'1%, se c'è una deflazione dell'1 per cento ha un costo reale del 2%. Se il Qe fa salire i prezzi, tutto si rovescia. Un prestito con un interesse dell'1% e un'inflazione dell'1% ha costo reale zero.

COSTI QUEL CHE COSTI

Tutta questa catena di effetti era stata in larga misura anticipata dagli operatori, come si vede dagli spread e dalle quotazioni dell'euro, già scese ai minimi da molti anni. Non deludendo le attese, Draghi ha evitato pericolose ritorzioni dei mercati. Da marzo in poi, quando il

Qe sarà operativo, diventeranno decisive le nuove aspettative degli operatori, modellate dalle scelte compiute ieri. Due sono centrali. L'entità degli interventi, per almeno 1140 miliardi che è superiore alle attese, ma, soprattutto, non ha un tetto. Perché, ha detto Draghi, il Qe continuerà fino a che l'inflazione europea non sarà tornata sulla

traiettoria del 2%. E' il passaggio più importante, che l'Fmi aveva chiesto esplicitamente alla Bce: un avviso esplicito ai mercati e un impegno netto, senza condizioni scadenze, a dire che sul Qe non si torna indietro fino a che non si sarà raggiunto l'obiettivo. Una riedizione aggiornata di quel "costi quel che costi" che, due anni fa, salvò l'euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I NUMERI

60 mld

L'IMPORTO
60 mld al mese marzo '15-settembre '16, prorogabili

2%

L'OBIETTIVO
Acquisti non stop finché l'inflazione non torna verso il 2%

33%

IL PRIMO LIMITE
Acquisti non più del 33% del debito di ciascun emittente

25%

IL SECONDO LIMITE
Acquisti non oltre il 25% di ciascuna emissione

2-30anni

LA DURATA DEI TITOLI
La Bce comprerà bond di ogni durata: da 2 a 30 anni

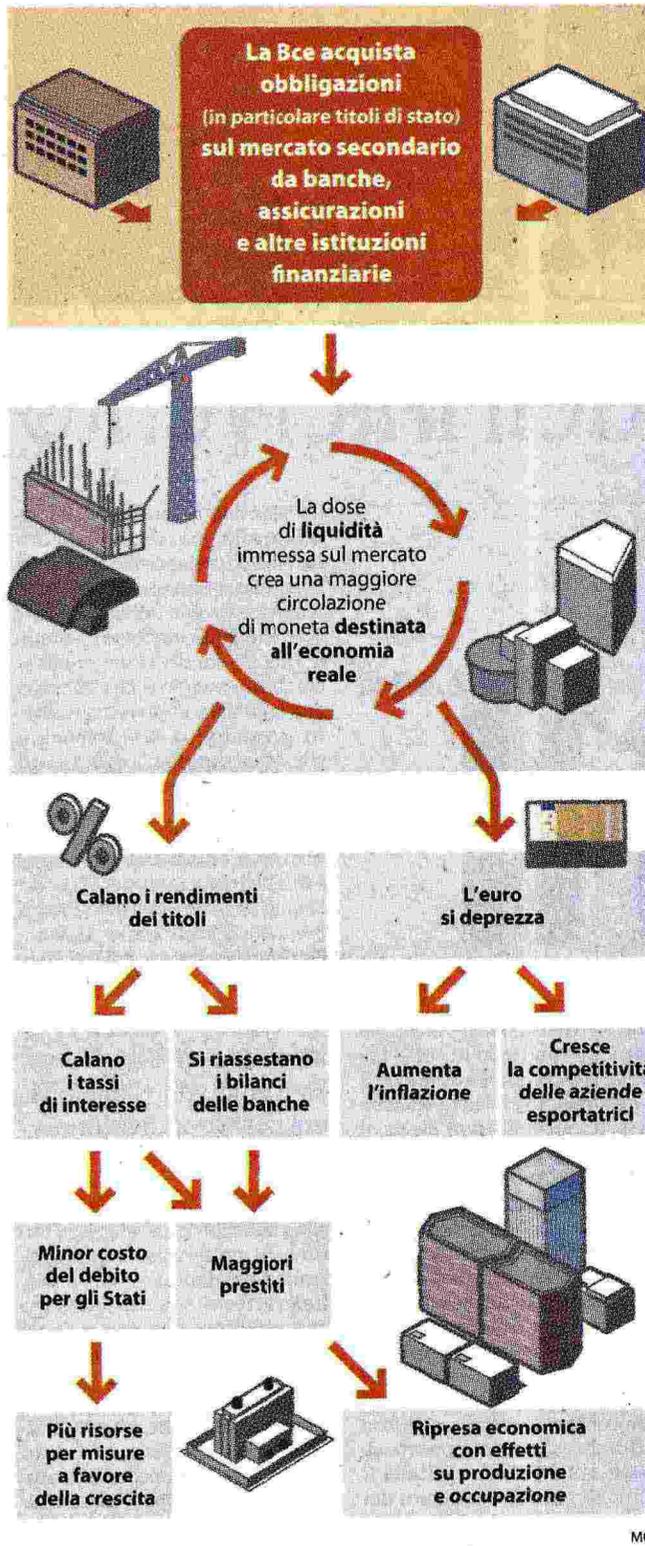
20%

I RISCHI CONDIVISI
Rischi condivisi nella proporzione del 20 per cento

8%

I VERI RISCHI BCE
Del 20%, l'8 riguarda titoli di Stato, il resto istituzioni europee

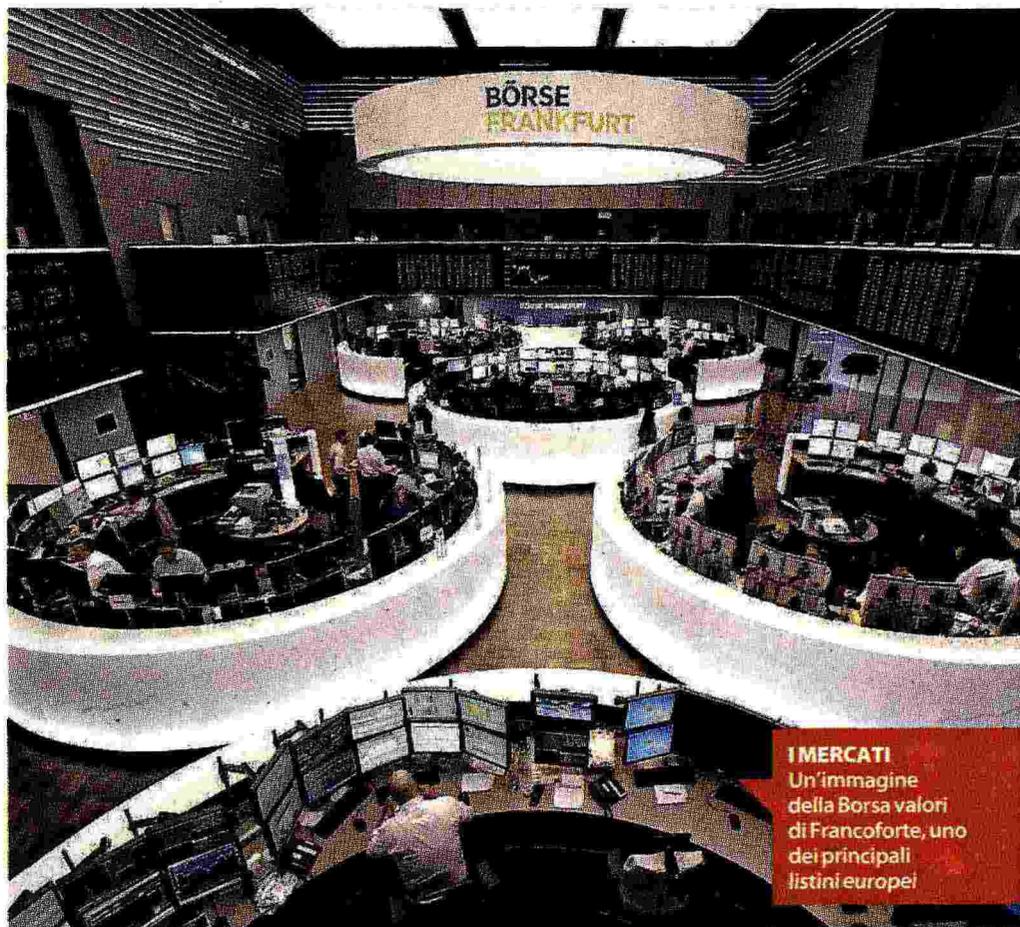
La manovra della Bce



L'euro si deprezerà, ma una moneta unica meno cara favorisce le esportazioni

Da marzo in poi diventeranno decisive le nuove aspettative degli operatori





I MERCATI
Un'immagine
della Borsa valori
di Francoforte, uno
dei principali
listini europei