
Arriva il quantitative easing europeo

Autore: Vittorio Pelligra

Fonte: Città Nuova

La Banca Centrale Europea ha deciso un massiccio e prolungato acquisto di titoli, come stimolo “non convenzionale” all’economia. Gli effetti saranno positivi e duraturi solo se accompagnati da riforme incisive ma anche giuste, che trasferiscano cioè ricchezza da chi ne ha troppa a chi è stato più penalizzato dalla crisi

La settimana scorsa la Banca Centrale Europea ha comunicato l’impegno ad acquistare titoli di stato dei paesi europei per un massimo di **60 miliardi di euro al mese**, a partire dal marzo prossimo e fino a settembre 2016. Si chiama *quantitative easing*, o alleggerimento quantitativo, una misura estrema di politica monetaria con la quale Mario Draghi e la BCE sperano di rafforzare i timidi segnali di ripresa che si iniziano a vedere in Europa, così com’è successo negli anni scorsi negli Stati Uniti.

In condizioni normali le banche centrali stimolano l’economia attraverso misure espansive di politica monetaria che si traducono nell’acquisto di titoli di stato a breve termine. In questo modo si immette **liquidità** nel sistema e si favorisce la riduzione dei tassi di interesse. Questa politica però diventa inefficace quando il livello del tasso di interesse è prossimo allo zero o negativo, come di questi tempi nei paesi dell’eurozona. Da qui la decisione coraggiosa, presa a maggioranza dal direttorato della BCE, di adottare misure “non convenzionali” di stimolo all’economia: essenzialmente un massiccio e prolungato acquisto di titoli detenuti dalle banche, con scadenza fino a 30 anni.

Gli effetti previsti dovrebbero essere almeno quattro: la nuova liquidità determinata da moneta fresca, stampata ed immessa nel sistema, porterà ad un **indebolimento dell’euro** nel cambio con le altre valute, principalmente con il dollaro. I mercati hanno già anticipato questi effetti ed infatti dal giugno scorso il dollaro ha guadagnato il 16% sull’euro. Questo, nel caso di un paese come l’Italia, significa tra le altre cose, maggiori esportazioni, una fetta importante del nostro PIL, e più turismo.

Secondo effetto; se la domanda di titoli di stato aumenta, a parità d’offerta il prezzo, cioè il **tasso d’interesse** tenderà a scendere. Vuol dire meno interessi sul debito ed una maggiore facilità per i vari stati di reperire risorse a basso costo per il loro funzionamento, ma anche un effetto positivo per le rate dei mutui a tasso variabile.

Un terzo effetto riguarda, poi, la maggiore facilità per le imprese di ottenere **credito** da parte delle banche che, eliminati i titoli di stato dai loro portafogli, avranno a loro volta molta più liquidità da investire.

Infine la maggiore liquidità farà aumentare l'inflazione. I **prezzi** inizieranno a salire, verso l'obiettivo del 2%, stimolando in questo modo i consumi dei cittadini, gli investimenti delle imprese e, come conseguenza, le entrate fiscali.

Politiche monetarie espansive, come il *quantitative easing* sono state adottate in questi ultimi anni negli Stati Uniti, in Inghilterra ed in Giappone. Ma mentre nei primi due paesi hanno portato l'effetto desiderato di una ripresa dell'economia (negli USA il PIL è cresciuto nell'ultimo trimestre del 2014 del 5%), in Giappone questo non è avvenuto e dopo una fase di breve espansione, i Giapponesi si trovano oggi ad affrontare una nuova recessione.

Ma perché questi effetti così differenti? Sostanzialmente perché Inghilterra e Stati Uniti hanno accompagnato le misure monetarie con le **riforme strutturali**. Quelle stesse riforme più volte annunciate in Giappone, ma mai finora realizzate.

Questo fatto rappresenta naturalmente un monito anche per l'Europa e per l'Italia in particolare. La politica monetaria espansiva promessa dalla BCE costituisce per la nostra economia **una misura necessaria ma non sufficiente**. Se infatti alla maggiore disponibilità di moneta non si affiancheranno novità sul piano delle riforme, della qualità della pubblica amministrazione, del mercato del lavoro, della tassazione, della scuola, della giustizia, solo per citarne alcune, il rischio sarà quello di perdere un'occasione cruciale per rimettere in moto la nostra economia e lo sviluppo del sistema Italia.

Un ultimo punto poi è fondamentale. Come sottolineato da Larry Fink, amministratore delegato del colosso della finanza internazionale BlackRock, qualche giorno fa al World Economic Forum di Davos, esiste il pericolo che una politica monetaria espansiva, come il *quantitative easing*, nel medio periodo possa andare principalmente a vantaggio di chi già detiene grandi patrimoni, determinando in questo modo, un ulteriore aumento della **diseguaglianza**, che pure in questi anni di crisi si è venuta ad accrescere in maniera rilevante.

Se questo è vero allora, non ci servono solo riforme, ma riforme giuste; riforme che siano in grado, cioè, di far aumentare l'efficienza del sistema politico-economico-amministrativo e che, contemporaneamente, operino in funzione **redistributiva**, trasferendo cioè ricchezza da chi ne detiene una fetta maggiore verso coloro che invece dalla crisi sono stati maggiormente penalizzati.

Lo “**sgocciolamento**” (*trickle-down*), quel processo che secondo molti economisti porta ricchezza anche ai più poveri come effetto non voluto dell'arricchimento dei più ricchi, potrebbe non essere

sufficiente. Abbiamo urgente bisogno di darci regole giuste, che producano equità e benessere in maniera intenzionale e non solo come effetto collaterale dell'arricchimento di pochi.