

Da "in più.net" del 9 dicembre 2015

## C'è QE e QE

### E i mercati finiscono per 'drogarsi'

Vincenzo Visco

Si discute sull'utilità ed efficacia del QE europeo, e ci si chiede perchè esso non sembra in grado di contrastare le pressioni deflazionistiche che caratterizzano l'eurozona, né di rilanciare l'economia europea. Il QE, come è noto, è una forma di monetizzazione del debito: la Banca centrale acquista titoli pubblici da mantenere nel proprio bilancio cedendo liquidità. In questo modo si sterilizza una parte del debito pubblico, mentre il bilancio risparmia la relativa spesa per interessi. Tuttavia in concreto l'operazione può avvenire in modi diversi: negli Stati Uniti, per esempio, la Fed acquistava titoli federali al momento della loro emissione, al valore nominale, mantenendoli in bilancio fino alla loro scadenza, reinvestendo il ricavato relativo in altri titoli, e riversando gli interessi al Tesoro. In sostanza si trattava di un finanziamento monetario in deficit della spesa pubblica con impatto diretto sull'economia.

Molto diverso è il QE europeo. In questo caso gli acquisti avvengono sul mercato secondario non direttamente da parte delle BCE, bensì da parte delle banche centrali di ciascun Paese, di modo che le istituzioni che detengono grandi quantità di titoli pubblici (soprattutto banche) anche perchè in precedenza erano state indotte ad acquistarne in grande quantità attraverso le operazioni LTRO, possano liberarsi del rischio relativo scaricandolo pericolosamente sulle banche centrali di ciascun Paese, e realizzare cospicue plusvalenze (profitti), dal momento che la politica monetaria seguita dalla BCE ha ridotto considerevolmente i tassi di interesse, aumentando il valore di mercato dei titoli. Le banche europee quindi vendono a prezzi superiori al valore nominale. Tuttavia, poiché la politica della vigilanza spinge al tempo stesso le banche ad accrescere la loro capitalizzazione, la maggiore liquidità si traduce sì in maggiori profitti, ma non in maggiore credito all'economia, e men che mai in un aumento dei prezzi, data anche l'assoluta carenza di domanda che tuttora permane. E la diversa politica fiscale seguita in Europa rappresenta un'ulteriore differenza con gli Stati Uniti.

In sostanza, l'unico effetto positivo sull'economia del QE deriva dalla svalutazione dell'Euro che in effetti si è verificata, mentre l'obiettivo reale della operazione sembra essere soprattutto il rafforzamento della situazione patrimoniale delle banche e il sostegno del sistema finanziario piuttosto che il rilancio dell'economia reale. Se questo - come sembra - era l'obiettivo reale del QE europeo non si può dire che l'operazione non abbia avuto successo. Anzi essa è del tutto coerente con la linea seguita in questi anni in ossequio alle ossessioni tedesche. Insomma, QE europeo non ha gli effetti desiderati semplicemente perchè è strutturato in modo da non poterli avere. L'insoddisfazione dei mercati, infine, dipende esclusivamente dal fatto che essi si attendevano interventi più incisivi, e quindi si sono affrettati a vendere i titoli i cui rendimenti erano scesi al di sotto di -0,3%. E del resto i drogati non sono mai soddisfatti delle dosi ricevute.