

Un eventuale QE europeo comporterebbe una ripartizione degli acquisti di titoli fra i paesi dell'Eurozona in proporzione alla partecipazione al capitale della BCE in modo da non prestare il fianco all'accusa di essere un aiuto esclusivo alle economie periferiche. Più controversa è la distribuzione degli acquisti fra titoli fra pubblici e privati, con i tedeschi che favoriscono i secondi per motivi evidenti a tutti. Con un'economia tedesca che marcia vicino al pieno impiego, laddove il QE conducesse a una maggiore domanda interna questo potrebbe tradursi in acquisti addizionali di nostri beni e servizi scongiurando nuovi squilibri commerciali intra-Eurozona. Si tratta però di effetti sulla cui portata v'è da essere estremamente cauti e che, comunque, dipendono dalla dimensione delle misure di QE, essa stessa un segnale della volontà europea di combattere la crisi. E sull'esistenza di questa volontà v'è anche da essere assai scettici.

Chi potrebbe certamente beneficiare del QE sono le banche, sia che scelgano di cedere titoli alla BCE realizzando significative plusvalenze, sia che preferiscano approfittare di più propizie condizioni sul mercato azionario per condurre in porto i necessari aumenti di capitale. In ogni caso, i loro quozienti patrimoniali risulterebbero migliorati, con conseguenti maggiori chance di passare le "prove da sforzo" (stress test) a cui saranno sottoposte dalla BCE nei prossimi mesi, il primo passaggio della gracilissima "unione bancaria" che l'Unione Europea sta faticosamente impostando. Sospettiamo che il sostegno ai bilanci bancari – inclusi quelli tedeschi, il che spiegherebbe la presa di posizione di Weidmann - possa essere la motivazione principale del QE. (Bilanci bancari in ordine potrebbero in subordine accrescere la capacità di erogare credito, ma senza una ripresa della domanda aggregata "il cavallo non beve" come si diceva un tempo).

Una possibile variante del QE sarebbe l'acquisto di titoli rappresentativi di mutui fondiari e prestiti alle aziende. Quasi la metà degli interventi della Banca Centrale Usa ha per oggetto mutui cartolarizzati. In Europa il limite è costituito dall'insufficiente disponibilità di tali titoli a causa del non massiccio ricorso alla cartolarizzazione (la complessa procedura di "confezionamento" dei mutui), che diversamente dagli Usa non è ancora ripresa su larga scala dopo il fermo del 2008-2009.

Una ricaduta non trascurabile, una vera boccata d'ossigeno per i nostri esportatori, potrebbe venire dall'indebolimento del cambio esterno dell'Euro. A questo proposito, alcuni commentatori propongono che – analogamente a quanto fanno la Banca Nazionale Svizzera e la Bank of Japan – la BCE compri titoli esteri, allo scopo di abbassare il valore dell'Euro.

Viste le condizioni comatose della nostra economia, quella del QE, presa in sé, può essere una proposta da non respingere. Ma il giudizio si fa più critico ove si allarghi lo sguardo.

La prima riflessione riguarda il grave ritardo nell'adozione - ammesso che vengano effettivamente adottate - di misure che sarebbero state mature almeno due anni fa. E' un ritardo dovuto esclusivamente alla difficoltà di raccogliere, all'interno della BCE, il consenso di dirigenti provenienti da Paesi in condizioni economiche divergenti. Viene da chiedersi quali danni si siano prodotti, nel frattempo, nelle economie più deboli. L'ineffabile Weidmann ha peraltro successivamente ritrattato parte delle sue aperture in un defatigante stop and go sulla pelle di milioni di cittadini europei.

La seconda criticità, ancora più grave, attiene alla macroscopica asimmetria fra le vere e proprie acrobazie di una politica monetaria espansiva di quantomeno dubbia efficacia e la deliberata scelleratezza con cui si continua ad imporre all'eurozona una politica di bilancio ostinatamente restrittiva. Il QE all'europea può risultare l'ennesimo pannicello caldo che la BCE somministra alla disastrosa economia europea procrastinando la sua agonia e il redde rationem della moneta unica: un quadro questo in cui si affermano le condizioni vieppiù sconcertanti dei lavoratori, condannati a continui giri di vite in termini di sempre maggiore precarietà e sempre peggiore salario. Ma queste contraddizioni non sono che una prova ulteriore della perversità insita nell'architettura dell'euro, che pare avviato a diventare una metafora di quanto di peggio c'è nel capitalismo.

**Già funzionario di banca ** Professore ordinario di Politica monetaria e fiscale dell'Unione Monetaria Europea, Università di Siena*