

Un quantitative easing per i mercati azionari e non per l'occupazione

Domenico Moro - 12/02/2015 [social and political notes]

La decisione della Banca centrale europea di procedere per 19 mesi all'acquisto di un totale di 1.140 miliardi di euro in titoli privati e soprattutto di stato dell'area euro è stata presentata come una misura tesa a rilanciare l'economia e l'occupazione. Secondo il centro studi di Confindustria, in Italia la crescita del Pil, che ne deriverebbe, sarebbe dell'1,8% in due anni[1]. Si tratterebbe di una vera svolta rispetto alle tendenze precedenti, ispirate dalla Germania, contraria alle politiche espansive. Questa interpretazione, prevalente tra i media, alla luce di una analisi più approfondita risulta abbastanza lontana dalla realtà. Anche il nome, *Quantitative easing* (Qe), che richiama le operazioni di espansione monetaria condotte dalle Banche centrali di Usa (Fed) e Giappone, è fuorviante. Vediamo perché.

In primo luogo, a differenza di quanto avvenuto negli Usa e in Giappone, gli acquisti di titoli di Stato non avverranno sul mercato primario, cioè acquistandoli direttamente dagli organi emittenti, cioè dai ministeri del Tesoro dei singoli stati. In Europa gli acquisti verranno eseguiti sul mercato secondario, che si identifica con le grandi banche della zona euro. Si tratta, quindi, sostanzialmente dello stesso meccanismo già deciso da Draghi nel 2011, e basato sull'offerta di liquidità a tassi ridottissimi alle banche affinché acquistassero titoli di Stato. Una mossa che non ha sortito alcun effetto positivo sull'economia e sull'occupazione, che hanno continuato a peggiorare. Infatti, la liquidità erogata dalla Bce non si tradusse in prestiti alle famiglie dei salariati, agli artigiani e alle piccole imprese, ma rimase nelle banche. Ad avvantaggiarsene furono le banche stesse che guadagnarono sul differenziale tra i finanziamenti a tasso zero della Bce e gli interessi pagati dallo Stato. Il risultato fu che i bilanci delle banche, gravati dalle perdite della crisi del 2007-2008, migliorarono notevolmente, grazie alla crescita degli utili. Un meccanismo simile si verificherà anche questa volta.

In secondo luogo, solo una minima parte degli acquisti di titoli, il 20%, verrà effettuata direttamente dalla Bce. La stragrande maggioranza, l'80%, degli acquisti sarà a carico delle banche centrali nazionali (la Banca d'Italia, di Francia, ecc.), che si assumeranno anche i rischi correlati in caso di ipotetico fallimento dello Stato. Di fatto, l'operazione è a carico delle singole nazioni. Insomma, dove sta la svolta, dov'è la solidarietà e l'azione finalmente combinata a livello europeo? Il rischio sovrano si è ancora di più internalizzato nei singoli Paesi dell'area euro, con sollievo della Germania. In terzo luogo, gli acquisti verranno effettuati non selettivamente, in base alle difficoltà dei singoli Stati nel finanziare il proprio debito, ma in modo proporzionale alle quote di capitale detenute dai singoli stati nella Bce. Dunque, la Germania, che paga già interessi reali già negativi sul suo debito, verrà "beneficiata" da questa operazione molto di più, come valori assoluti, della Grecia che paga alti tassi d'interesse.

Da quello che abbiamo visto l'operazione non ha alcun senso, o almeno non il senso che ci è stato detto. La vera ragione dell'operazione è in linea con quello che è l'obiettivo tradizionalmente portato avanti dalla Bce, ovvero il tentativo di tenere l'inflazione intorno al 2%. Come sappiamo, la Bce si è sempre mossa in quest'ottica, evitando di inserire nel perimetro dei suoi obiettivi il sostegno alla crescita economica o l'aumento dell'occupazione, come fanno la Fed e la Banca d'Inghilterra. Solo che, fino ad ora, il dogma monetarista cui si ispira la Bce, secondo cui un aumento della massa monetaria nell'economia avrebbe fatto aumentare l'inflazione è stato la scusa per giustificare l'austerità. Oggi, però, il problema non è più l'inflazione ma la deflazione. Secondo Eurostat l'inflazione annuale dell'area euro a dicembre era -0,2%, il dato più basso da settembre 2009, anno in cui si registrò il picco della crisi[2]. Quindi, l'idea di Draghi è che con l'aumento della massa monetaria circolante i prezzi si rianimino e si contrasti la deflazione. Si tratta, però, soprattutto di una speranza, visto che il problema è rappresentato dall'andamento dell'economia reale e che, come si è dimostrato negli ultimi anni, quelli monetaristi sono dogmi che lasciano molto a desiderare.

Il punto da sottolineare è che l'azione di Draghi è, con tutta evidenza, ispirata dalla convinzione che l'economia europea è

pericolosamente avviata verso la deflazione strutturale e non congiunturale, come invece credono i tedeschi. Si tratta di una conferma di quello che sostenevo ad ottobre, cioè che la deflazione non è imputabile al calo del prezzo del petrolio, dovuto a sua volta alle scelte geo-strategiche della Arabia Saudita, rivolte, a seconda dei punti di vista, contro la Russia o gli Usa[3]. La deflazione dipende dal calo strutturale della domanda e dell'attività economica in generale, a sua volta conseguenza della crisi dell'economia reale, che, iniziata tra 2007 e 2008, non solo permane ma si sta approfondendo ancora, coerentemente con la sua natura di crisi organica del capitalismo. I tedeschi non si accorgono ancora pienamente della natura strutturale della deflazione solamente perché la loro fetta di crisi, sovrapproduzione di capitale e di merci annessa, grazie all'euro l'hanno potuta scaricare sui Paesi europei come Italia, Francia, Spagna, Grecia, Portogallo, ecc., i cui apparati e produzioni industriali sono stati drasticamente decurtati.

Dunque, l'obiettivo di Draghi non è quello di rilanciare la produzione e l'occupazione, ma di tenere alti i profitti delle banche, come abbiamo visto sopra, e delle grandi imprese soprattutto multinazionali. Il Qe ha come obiettivo il contrasto alla deflazione, perché questa riduce i profitti o ne inibisce l'aumento, in quanto il calo dei prezzi erode i margini operativi delle imprese. Una inflazione troppo forte beneficia i debitori rispetto ai creditori e questo è eresia in un ambiente capitalistico, soprattutto per le banche. Ma l'inflazione troppo bassa o peggio la deflazione erodono i profitti. Inoltre, il Qe ha già cominciato a svalutare l'euro rispetto al dollaro (1,15 dollari per un euro) e altre valute, facilitando le esportazioni che sono pressoché di esclusiva pertinenza delle imprese di grandi dimensioni e multinazionali. Evidentemente in linea, anche su questo aspetto con le tendenze neomercantilistiche di marca tedesca, che privilegiano le conquista dei mercati esteri a detrimento dello sviluppo dei consumi interni. Ad ogni modo, il mercato finanziario ha già dato il suo giudizio sul Qe di Draghi, uomo che non a caso si è formato in Goldman Sachs: all'annuncio il valore di borsa delle azioni è salito (+2,44% la Borsa di Milano), e con esso il valore di mercato delle aziende quotate, i cui azionisti sentitamente ringraziano.

Il problema reale è costituito insieme dalla crisi strutturale e da un sistema valutario europeo, che permette di scaricare la crisi dai profitti ai salari, attraverso le privatizzazioni, la riduzione del welfare e la liberalizzazione ulteriore del mercato del lavoro, ovvero le cosiddette "riforme di struttura". Non è un caso che la preoccupazione principale, all'interno dell'opinione pubblica mainstream, non sia l'inefficacia del Qe ma il fatto che potrebbe incentivare Italia e Francia a non eseguire le "riforme di struttura". Una preoccupazione purtroppo superflua, dato l'indirizzo ormai consolidato delle politiche governative italiane e data la natura del Qe di Draghi. Dunque, una possibile soluzione alla crisi europea non arriverà certo da Draghi, ma dalla capacità di esercitare una critica politica e di massa dell'euro e, più complessivamente, alle politiche neoliberiste di cui la Bce è una delle artefici principali.

[1] Nicoletta Picchio, *Il Qe può spingere il Pil dell'1,8% in due anni*, in "Il Sole24ore", 25 gennaio 2015.

[2] [Eurostat newsrelease](#), 9/2015 – 16 January 2015.

[3] Domenico Moro, "[La deflazione che avanza misura l'inadeguatezza delle politiche della BCE](#)", *controlacrisi*, 14 ottobre 2014.