

TORRE DI CONTROLLO

Dopo il flop del Qe di Draghi, ecco le proposte in campo per dare i soldi a famiglie e imprese invece che alle banche

DI TINO OLDANI

Inutile girarci intorno: il quantitative easing (Qe) di **Mario Draghi**, lanciato un anno fa, è stato un flop e ha mancato i due obiettivi prefissati, il rialzo dei prezzi e il rilancio degli investimenti. Oggi l'esecutivo della Bce è chiamato a decidere sul da farsi: a sentire gli analisti, i mercati si attendono misure concrete e non più soltanto dichiarazioni di intenti. Il tempo dei «whatever it takes», qualunque cosa sia necessaria, è finito. Draghi è il primo a saperlo; per questo, secondo le indiscrezioni, starebbe studiando come ampliare il ventaglio degli interventi, cosa non facile, visto che il capo della Bundesbank, **Jens Weidmann**, spalleggiato dai paesi del Nord Europa, è contrario alla politica del denaro facile, che a suo avviso, oltre a rivelarsi inefficace, rischia di rallentare le riforme nei Paesi con più debito. In attesa delle decisioni di domani, giova mettere a fuoco due aspetti: il flop del quantitative easing, e le proposte alternative.

Sul primo punto, uno studio degli Artigiani di Mestre, diffuso pochi giorni fa, ricorda che a partire dal 9 marzo 2015 la Bce ha acquistato titoli per 713 miliardi di euro (di cui 600 del settore pubblico), con una media di 59,5 miliardi al mese. L'intento di Draghi era di riportare il tasso d'inflazione intorno al 2%, e ridare fiato all'economia nell'area euro. Ma la delusione è stata doppia: il livello medio dei prezzi nell'area euro è cresciuto solo dello 0,1%, mentre i prestiti alle società non finanziarie europee sono scesi di 0,7 punti percentuali. Anche in Francia e in Germania, dove le previsioni di crescita per il 2016-2017 sono più favorevoli che in Italia, l'inflazione è rimasta inchiodata sul fondo: +0,2% per i prezzi al consumo tedeschi, +0,1% per quelli francesi. Nessun Paese dell'area euro, in ogni caso, ha registrato un'inflazione superiore all'1%.

Quanto all'Italia, da marzo in poi, la Bce ha acquistato 87 miliardi di titoli di Stato italiani, pari al 16% del totale europeo (dati al 31 gennaio 2016), con risultati deludenti. L'inflazione è salita appena dello 0,2%, mentre i prestiti alle società non finanziarie (cioè alle imprese), invece di aumentare, sono scesi del 2,3%, con una contrazione di 15 miliardi. Dallo studio della Cgia di Mestre, basato su dati di Bankitalia, emerge che le imprese italiane sono tuttora nella

morsa del credit crunch, a cominciare da quelle ubicate nelle regioni industriali. In Lombardia, nell'ultimo anno, i prestiti alle imprese sono diminuiti di 3,9 miliardi (meno 1,7%). Segno meno anche in Piemonte (0,5%), Veneto (3,4%) ed Emilia Romagna (1,9%), con l'eccezione del Friuli Venezia Giulia (+3,5%), dove i prestiti alle imprese sono saliti di 597 milioni.

Che fare, ora? A Draghi, i suggerimenti non sono mancati. Visto che, finora, i soldi del Qe sono finiti soltanto nelle banche per comprare titoli di Stato, c'è chi ha proposto in modo provocatorio un «Qe for people»: dare i soldi della Bce «direttamente alle famiglie e alle imprese, perché li spendano per pagare i debiti, oppure per fare gli acquisti che più desiderano». Così afferma una lettera al *Financial Times* firmata mesi fa da 19 economisti (tra cui **David Graeber** della London School di Londra e l'australiano **Steve Keen**), fautori della teoria «helicopter money»: gettare soldi dall'elicottero sarebbe più efficace che darli alle banche.

Un'idea meno provocatoria, battezzata «People's Qe», è stata lanciata dal nuovo segretario del partito laburista inglese, **Jeremy Corbyn**, tanto che anche la Banca d'Inghilterra l'ha presa in attenta considerazione: impiegare la nuova moneta della Bce per investimenti nei beni collettivi e sociali che il mercato non produrrebbe mai, o produrrebbe a prezzi proibitivi per le famiglie. In Italia, una proposta simile a quella di Corbyn, ma con un'execution più realistica e dettagliata, è quella del Centro studi **Einaudi**. In sintesi, sostiene che per creare un canale diretto tra il Qe e l'economia reale si dovrebbe passare tramite la spesa pubblica per investi-

menti, che di solito ha due effetti: uno immediato sul pil, e un secondo a medio termine sulla produttività e l'efficienza del sistema.

Gli investimenti pubblici, precisa il Centro Einaudi, valgono nei paesi dell'eurozona 287 miliardi, e corrispondono al 2,7 per cento del Pil eurozona, che è di 10.100 miliardi di euro. Con una manovra annuale, ripetuta per alcuni anni, un'Agenzia europea (per esempio la Bei, Banca europea per gli investimenti) potrebbe aprire un conto corrente a tutte le autorità pubbliche europee, anche alle più piccole, accordando a ciascuna un fido pari alla spesa media in conto ca-

pitale degli ultimi cinque anni, purché certificata. Con questi prestiti si potrebbero costruire nuove infrastrutture di ogni tipo, piccole e grandi, dagli asili alle ferrovie. Risultato per l'Italia: aumento del pil dell'1,5% e 250 mila posti di lavoro in più.

Le obbligazioni Bei, emesse a copertura dei prestiti, dovrebbero es-

sere sottoscritte dalla Bce, con un esborso pari al 40-50% del Qe attuale, che pertanto non dovrebbe essere ampliato. Una buona idea, ma con un punto debole: **Angela Merkel** ha detto che fin quando sarà lei al governo, niente eurobond. Purtroppo, le obbligazioni Bei ne farebbero parte.

—© Riproduzione riservata—■

