



Il Governatore della Bce, nonostante l'opposizione della Bundesbank, ha svolto un ruolo determinante nella difesa dell'Euro e dell'Ue

Mario Draghi supplente politico d'Europa

di Giuseppe Gallo *

Alle elezioni europee del maggio 2014 in 23 Paesi dell'Unione Europea su 28 si sono presentati 62 partiti euroscettici (favorevoli all'uscita dall'Europa e dall'Euro) ottenendo in media il 14,8% dei consensi contro il 10,8% delle precedenti elezioni. I loro seggi sono cresciuti da 72 a 135.

In Gran Bretagna, Francia e Danimarca sono stati i più votati.

In Inghilterra l'UKIP di Nigel Farage (elezioni politiche a maggio 2016); in Francia il Front National di Marine Le Pen (elezioni politiche nel 2017); in Olanda il Partito della Libertà di Geert Wilders (primo nei sondaggi); in Finlandia, Svezia, Danimarca i partiti e movimenti, in forte crescita, ispirati al Partito della Libertà olandese; in Germania Alternativen für Deutschland e Pegida.

Le loro piattaforme politiche centrate sulla forte connotazione identitaria nazionale e sul recupero di potere a favore degli Stati nazionali contro l'Europa incorporano, spesso, violenti atteggiamenti xenofobi ed anti islam.

Syriza di Alexis Tsipras, che ha vinto le elezioni politiche in Grecia dello scorso 25 gennaio con il 36,5% dei voti, e Podemos di Pablo Iglesias, in Spagna, primo nei sondaggi del gennaio scorso al 28,5% degli orientamenti di voto (elezioni politiche ad ottobre 2015), non sono a rigore partiti euroscettici, ovvero anti euro ed anti Europa, ma euro critici ovvero ostili alle politiche di austerità europee ed alle limitazioni dell'autonomia nazionale da parte della Troika ma favorevoli ad un'Europa realmente democratica con un Parlamento ed un Governo nella pienezza dei loro poteri in quanto legittimati dal voto popolare.

Se la linea euro critica non trovasse un punto di convergenza e di equilibrio con la politica europea (gli sviluppi greci saranno, sotto questo profilo, decisivi) anche Syriza e Podemos potrebbero assumere atteggiamenti euroscettici e potenziare lo schieramento anti euro ed anti Europa da posizioni di Governo già conquistate l'uno e, molto probabilmente anche, l'altro.

Se lo sciamone sismico greco diventasse un terremoto e sia Podemos, sia il Front National confermassero il loro primato alle rispettive elezioni politiche spagnole e francesi, per l'Europa la previsione di rintocchi funebri, preludio alla definitiva pietra tombale, sarebbe molto prossima alla certezza. Alle richieste di riscrivere l'Europa, per il Front National di rinazionalizzare l'Europa, ed all'impercorsibilità di quella prospettiva seguirebbero, infatti, i referendum per l'uscita dall'Europa e per il ritorno alle monete nazionali.

El risultato della politica ottusa e fallimentare dei Gruppi dirigenti europei che ha consentito di retrocedere il baricentro del dibattito e del confronto politico, dal vecchio schema destra/sinistra, all'alternativa tra europeismo e nazionalismo, offrendo all'onda d'urto del nazionalismo straordinario le opportunità di crescita.

La messa al bando di ogni forma di solidarietà di bilancio; le politiche di austerità fiscale, potenziate nel pieno della recessione con l'introduzione, nel 2012, del Fiscal Compact; l'ostilità agli Eurobond; la latitanza di politiche anticicliche hanno rafforzato, contestualmente, le resistenze delle opinioni pubbliche dei Paesi centro e nord europei nei confronti dei Paesi del sud Europa (considerati lassisti ed inaffidabili nella gestione delle risorse pubbliche) e la ripulsa verso l'Europa delle opinioni pubbliche dei Paesi del sud Europa (considerata prigioniera dell'ortodossia tedesca e nordica e fonte di esasperazione della pressione fiscale, della crisi e della sofferenza sociale).

Reazioni opposte, unite dalla comune tendenza centrifuga nei confronti dell'unità europea, alla base della crescita diffusa ed accelerata del nazionalismo. All'interno di uno scenario ad altissimo rischio la politica europea si muove con una lentezza ed un'incertezza inquietante.

La Commissione Junker si è distinta per due linee di condotta politica in linea di principio condivisibili:

1. La disponibilità a far valere, per la prima volta, le previsioni, definite dai Trattati, di maggiori flessibilità nella gestione del deficit nominale e strutturale in condizioni di recessioni o di difficoltà dell'economia;
 2. La messa a punto di un Piano europeo di investimenti triennale per un valore di 300 MLD.
- Il tentativo di svolta politica, in sé apprezzabile, è tuttavia tardivo, ambiguo e debole nella strumentazione adottata in rapporto alla gravità della deriva che si intende invertire.
- La flessibilità è infatti soltanto un rinvio temporale limitato dell'integrale applicazione delle regole del debito e del deficit e non chiama in causa l'incompatibilità tra la vigenza del Fiscal Compact e la ripresa di un ciclo europeo di crescita sostenuta.

Il Piano di investimenti rievoca (in forma vagamente blasfema) la moltiplicazione dei pani e dei pesci poiché pretende di generare investimenti per 315 MLD con una dotazione di 5 MLD (gli unici veri) apportati dalla BEI e di 16 MLD di garanzie offerte dalla Commissione Europea (trascurando l'esiguità e l'impatto residuale di un Piano europeo triennale del valore di 315 MLD).

Il ruolo della Bce nel salvataggio dell'euro

L'unica istituzione europea che ha messo in campo tutto il potenziale della strumentazione di cui dispone è la BCE. Grazie alla guida di Mario Draghi, nonostante l'opposizione costante della Bundesbank, la BCE ha svolto un ruolo determinante nella difesa della complessiva architettura dell'Euro e dell'Unione Europea.

1. Negli anni 2011/2012, durante la fase più acuta della crisi dei debiti sovrani europei conseguente al contagio gre-

co, la BCE intervenne con due aste di Long Term Refinancing Operations (LTRO) a dicembre 2011 e a febbraio 2012, finanziando le Banche europee per oltre 1.000 MLD (con prestiti triennali al 3% e sostenne il corso dei titoli di stato dei Paesi in difficoltà (Italia, Spagna, Portogallo, Francia) con acquisti massicci sui mercati secondari.

Il rischio di default (il BTP decennale a novembre 2011 raggiunse uno spread pari a 575 basis point sul BUND decennale pagando un tasso di interesse superiore al 7%) fu temporaneamente allontanato ma non vinto. Di fronte alla ripresa forsenmata della speculazione internazionale che aveva di mira il default dei debiti sovrani dei Paesi in difficoltà e l'implosione dell'Euro, Mario Draghi il 22 luglio 2012, a Londra, rilasciò la ormai celebre dichiarazione: "la BCE, nell'ambito del proprio mandato è pronta a fare tutto ciò che è necessario per preservare l'Euro. E, credetemi, sarà sufficiente!", nota come il "Whatever it takes".

Al "Whatever it takes" fu associato il "Outright Monetary Transactions", ovvero la disponibilità della BCE ad interventi illimitati sui mercati secondari, a sostegno dei debiti sovrani dei Paesi in difficoltà, su richiesta dei relativi Governi, con la garanzia di un Piano concordato di riforme strutturali.

La determinazione della BCE ad interventi illimitati a sostegno dell'Euro, attraverso l'acquisto dei titoli di stato dei Paesi del Sud Europa, costrinse alla ritrattata l'onda d'urto speculativa e determinò la rapida caduta degli spreads nonostante i debiti, come in Italia, continuassero a crescere.

Si obiettò che il LTRO non si trasformò in crediti ad imprese e famiglie, nella fase più acuta della seconda recessione dopo quella del 2008/2009. È vero. Mettete conto, tuttavia, ricordare (trascurando l'alto rischio di credito e l'esplosione delle sofferenze) che l'altra crescita dello spread e la conseguente caduta del valore dei titoli di stato determinò l'esplosione delle minusvalenze nei bilanci delle banche italiane, prontamente rilevata dall'EBA (l'Authority Europea) che impose alle prime cinque banche italiane un aumento complessivo di capitale pari a 15,3 MLD (per coprire le perdite sui titoli di stato con effetti di contrazione del credito).

L'obiettivo del LTRO era, peraltro, annullare il rischio di default attraverso una manovra coordinata tra BCE (che può intervenire solo sui mercati secondari) e Banche europee che possono intervenire anche sui mercati primari (alte aste).

L'obiettivo fu pienamente raggiunto. Il debito pubblico italiano fu, conseguentemente, in gran parte rinazionalizzato. Oggi il debito pubblico italiano è detenuto per 1/3 da creditori esteri e per 2/3 da creditori nazionali di cui il 20,1% detenuto da banche, il 13,6% da società di assicurazione, il 12% da famiglie, il 5,5% dalla Banca d'Italia, l'8,5% da fon-

di comuni d'investimento e gestioni patrimoniali italiani, il 7,8% da altri soggetti italiani.

I titoli di stato italiani nel portafoglio delle banche italiane sono cresciuti dai 251 MLD (di fine 2011 a 442,7 MLD) del novembre 2014 (quasi raddoppiati per effetto del LTRO). Le Assicurazioni italiane detengono 287 MLD (di titoli del debito sovrano italiano).

Banche ed Assicurazioni detengono il 33,7% del debito pubblico italiano. La conseguenza, inevitabile, dell'operazione di successo di rinazionalizzazione del debito italiano è evidente: una nuova esplosione dello spread, e le conseguenti minusvalenze, sarebbero devastanti per i conti economici delle Banche e delle Assicurazioni italiane. Per non parlare di un default del debito pubblico italiano che trascinerrebbe nel fallimento l'intero sistema bancario, per il volume dei titoli di stato in portafoglio e per il venir meno della garanzia pubblica sui depositi, insieme a quello assicurativo.

Per queste ragioni la sostenibilità dei debiti sovrani europei, all'interno delle dinamiche accidentate dei mercati finanziari deregolati e globali, è stata ed è una costante della politica monetaria della BCE.

2. Stabilizzata la gestione dei debiti sovrani la BCE ha orientato la politica monetaria al sostegno della crescita.

I tassi di interesse ufficiali applicati dalla BCE alle banche europee sono diminuiti costantemente nel 2013 e nel 2014 sino allo 0,5% stabilito nella riunione del CDA della BCE del 5 giugno 2014. In quella sede è stato deliberato il Targeted Longer Term Refinancing Operations (TLTRO) i cui dettagli sono stati successivamente precisati nella riunione del 29 luglio successivo.

Si tratta di un Piano di finanziamenti alle banche europee, di oltre mille MLD (al tasso dello 0,15%, con il vincolo, a differenza del precedente TLTRO, di trasformare obbligatoriamente i finanziamenti ricevuti in crediti alle imprese ed alle famiglie. Il Piano si articolerà in 8 operazioni, le prime due già concluse a settembre e a dicembre 2014 e le successive ogni tre mesi a partire da marzo 2015.

Per le prime due operazioni le banche potevano chiedere finanziamenti sino al 7% dei loro crediti in essere ad imprese e famiglie al 30 aprile 2014; per le successive sei operazioni sino ad un massimo di tre volte i prestiti erogati nei dodici mesi precedenti (al netto dei mutui alle famiglie per l'acquisto della casa). La delibera prevede che il valore dei finanziamenti della BCE può essere ridotto se il volume dei crediti ad imprese e famiglie della banca richiedente è diminuito nel periodo 1 maggio 2013 / 30 aprile 2014. Ogni banca dovrà, inoltre, rimborsare alla BCE tutti i finanziamenti TLTRO ricevuti se nel periodo 1 maggio 2014 / 30 aprile 2016 i crediti ad



SEGRE

DA PAGINA 2 - MARIO DRAGHI, SUPPLENTE POLITICO D'EUROPA

imprese e famiglie si collocheranno al di sotto di un benchmark stabilito dalla BCE.

Le prime due aste di settembre e di dicembre 2014 sono state un sostanziale insuccesso.

Ad un'offerta da parte della BCE di 400 Mld € di finanziamenti ha infatti risposto una domanda da parte delle banche europee di 212,4 Mld € (49,3 Mld € da parte delle banche italiane).

La politica monetaria espansiva della BCE ha continuato ad operare, con determinazione, nella successiva riunione del Board del 4 settembre 2014 laddove il tasso di interesse ufficiale è stato ridotto allo 0,05% ed il tasso negativo sui depositi delle banche presso la BCE è stato aumentato da meno 0,1% a meno 0,2%.

In quella sede al TLTRO sono stati associati altri due strumenti rilevanti:

A) acquisto di Asset Backed Securities (ABS) dalle banche, ovvero di obbligazioni strutturate aventi come sottostanti prestiti ad imprese e famiglie;

B) acquisto di Covered Bond dalle banche, ovvero di obbligazioni strutturate garantite da mutui immobiliari e fondiari.

Si tratta di un canale aggiuntivo di finanziamento alle banche (il cui valore teorico è stimato a 1.400 Mld € di cui il 70% costituito da mutui) a rischio pressoché nullo (la BCE acquisterà solo titoli con sottostanti garantiti dalla BEI, dalle Casse a Depositi e Prestiti o dagli Stati) per accrescere la liquidità nel sistema e favorire l'espansione del credito all'economia.

Dopo il CDA interlocutorio di Napoli del 2 ottobre 2014 il Board del 22 gennaio 2015 ha completato la batteria degli strumenti di politica monetaria schierando il cosiddetto "bazooka" di Draghi. Si tratta della versione europea del Quantitative Easing (Espansione quantitativa della massa monetaria) già praticata con successo, dalle Banche Centrali americana ed inglese che consiste in acquisti mensili, da parte della BCE, di titoli di stato, di titoli delle banche europee e di titoli delle Agenzie Europee sovranazionali (BEI, EFSF, ESM) per un valore mensile di 60 Mld €, per 19 mesi consecutivi da marzo 2015 a settembre 2016, ed un importo totale di 1.140 Mld €.

L'operazione di Q.E. continuerà, aumentando all'occorrenza i volumi e la durata, sino a che non sarà raggiunto l'obiettivo di invertire la tendenza deflattivata in Europa riportando l'inflazione in prossimità del 2%.

I 1.140 Mld € del Q.E. comprenderanno, secondo stime realistiche, 300 Mld € di acquisti di ABS e di Covered Bond; 150 Mld € di acquisti di titoli delle Agenzie a Europee (BEI, EFSF, ESM); 700 Mld € di acquisti di titoli di Stato.

I titoli di stato saranno acquistati in porzione alle quote di partecipazione

dei singoli Stati Membri al capitale della BCE. Il rischio sarà ripartito al 20% sulla BCE ed all'80% sulle Banche Centrali Nazionali.

Se si assume come quota italiana il 12,3% del capitale totale della BCE ne risulterebbero acquisti di titoli di stato italiani per un valore totale di 85 Mld €, di cui 7 in capo alla BCE e 78 in capo alla Banca d'Italia.

Se si assume come quota italiana il 17,9% del capitale BCE dei soli Paesi dell'Eurozona ne risulterebbero acquisti di titoli di stato italiani per un valore totale di 125 Mld €, di cui 25 in capo alla BCE e 100 in capo alla Banca d'Italia.

Quali sono gli effetti prevedibili del Quantitative Easing

1. La caduta dei rendimenti dei titoli di stato, la componente prevalente del Q.E., con grande beneficio per i bilanci pubblici e liberazione di risorse per investimenti pubblici e crescita, in parte già ridimensionato dalla parabola deflattiva che, infatti, il Q.E. si propone di invertire.

2. La conseguente caduta dei rendimenti delle obbligazioni private (Corporate Bond delle banche e delle imprese non finanziarie) con rilevanti benefici diretti sul costo del credito per le grandi aziende che si finanziano sui mercati finanziari. Per le PMI il beneficio non è diretto poiché la catena di trasmissione della politica monetaria è mediata dalle banche e dalla loro disponibilità ad aumentare i volumi di credito e a ridurre i tassi di interesse incentivata dalla caduta generalizzata dei tassi e dall'opportunità di una profonda ricomposizione del portafoglio delle banche attraverso il ridimensionamento dei volumi di titoli di stato e l'aumento dei crediti ad imprese e famiglie con effetti propulsivi sulla crescita.

3. Il deprezzamento del cambio dell'Euro nei confronti del dollaro e delle altre valute con benefici consistenti sulle esportazioni e sulla ripresa.

Gran parte degli effetti positivi del Q.E. sono già stati scontati dalle previsioni dei mercati finanziari nel secondo semestre del 2014, ma il Q.E. in atto continuerà, verosimilmente, a potenziarli.

Il Q.E. compendia e completa la strutturazione della politica monetaria espansiva convenzionale e non convenzionale della BCE.

La miopia della politica

Mario Draghi ha sottolineato in più occasioni che la politica monetaria è una condizione necessaria ma non sufficiente per invertire la dinamica recessiva, invocando la coerenza delle politiche fiscali, dei piani di investimenti e delle riforme strutturali per le quali ha richieste strategie europee concertate ed il passaggio dalle regole alla creazione di nuove istituzioni europee comuni.

Qui risiede il suo ruolo di supplenza e di sprone politico tanto più prezioso di fronte ad una politica economica europea che non solo non asseconda ma che contraddice la politica monetaria della BCE manifestando persistenti resistenze a prendere atto del fallimento delle politiche di austerità, dell'incompatibilità tra Fiscal Compact e crescita, della necessità di aprire una fase costuente a partire dalla riscrittura della costituzione economica europea.

Negli USA, sotto l'effetto della politica anticiclica, il deficit pubblico è aumentato dal 2,8% del Pil del 2007 al 12,4% del 2009 per scendere al 2,5% nel 2014 spingendo, insieme all'effetto multiplicatore del Q.E. una ripresa via via crescente che ha raggiunto il 3,5% di crescita del Pil nell'ultimo trimestre del 2014. In Europa, nonostante le politiche di austerità, il debito pubblico dell'Eurozona è cresciuto da 7.900 Mld € (83,7% del Pil) del 2010 a 9.200 Mld € (92,7% del Pil) del 2014, poiché il Pil, al denominatore, è diminuito secondo ordini di grandezza maggiori della riduzione del debito al numeratore.

Al contrasto tra politica monetaria espansiva della BCE e politica fiscale ed economica restrittiva dell'Europa, si è aggiunta la contraddizione tra politica monetaria europea della BCE e politiche ad esclusivo baricentro nazionale dei Paesi membri. Questa contraddizione si è manifestata anche sull'impostazione del Q.E. laddove il rischio di default dei debiti sovrani non è stato condiviso che in minima parte al livello europeo attribuendo alla BCE il 20% del rischio sui titoli sovrani acquistati e scaricando il restante 80% sulle Banche Centrali nazionali.

Condividere totalmente il rischio a livello europeo, in proporzione alle quote di partecipazione di ogni Paese al capitale della BCE, avrebbe istituzionalizzato una prima forma di solidarietà di bilancio, possibile preambolo agli Eurobond. Per queste ragioni il Q.E. ha dovuto pagare il pegno della rinazionalizzazione del rischio sovrano.

Sino ad oggi la BCE è intervenuta sui mercati secondari con acquisti massicci di titoli sovrani, soprattutto nella fase critica 2011/2012, assumendosi il rischio al 100% in caso di perdite conseguenti alle oscillazioni del corso dei titoli o a default (in realtà, sino ad oggi, la BCE ha realizzato elevati utili da plusvalenze puntualmente distribuiti tra i soci).

Con il rischio al 100% in capo alla BCE ogni socio contribuirebbe al ripianamento delle perdite con apporti di capitale (ricapitalizzazione) proporzionali alla sua quota di partecipazione al capitale.

Ipotizzando una perdita di 100 la Germania, primo socio, parteciperebbe al ripianamento con un apporto finanziario del 25,6%; la Francia, secondo socio,

del 20,1%; l'Italia, terzo socio, del 17,5% e così via.

Con il rischio al 20% in capo alla BCE, la Germania parteciperebbe alle perdite con il 5,12%, la Francia con il 4,0289%, l'Italia con il 3,5%, e così via.

È così emerso, sintomaticamente, proprio nel cuore del Q.E., il tentativo più alto della BCE di operare equamente come istituzione europea comune, il peccato d'origine non emendato della costruzione europea: l'interdizione di ogni forma di solidarietà di bilancio.

La Bundesbank e la minoranza più ottusa e retriva dei banchieri centrali non avendo la forza per impedire il Q.E., hanno imposto il prezzo regressivo della rinazionalizzazione del rischio, ovvero della censura della solidarietà europea.

Un Q.E. a rischio europeo avrebbe creato le condizioni per l'emissione degli Eurobond.

Entrambi obbediscono infatti al principio della solidarietà europea di bilancio, mentre il Q.E., nella versione deliberata il 22 gennaio scorso, accoglie il criterio solidale, nella buona sorte, quando la BCE acquista i titoli sovrani degli Stati membri ma lo scioglie immediatamente, nella cattiva sorte, quando si tratta di coprire con le stesse percentuali degli acquisti i rischi di default.

Si tratta dell'ultima prova, in ordine di tempo, della dialettica fra prospettiva di Federazione Europea e regressione ai baricentri politici nazionali che caratterizza l'ambivalenza irrisolta della costruzione europea.

Q.E. a rischio nazionale e possibilità di uscita della Grecia dall'Unione e dall'Euro sono manifestazioni di una stessa fallimentare politica europea.

La tragedia della Grecia (con un debito di 314 Mld € su 9.200 Mld € di debito dell'Eurozona) gestita con gli Eurobond (oltre il 60% del rapporto debito/Pil) non sarebbe mai nata! La storia ha squadrato, impietosamente, la pochezza morale, l'assisa strategica e gli effetti distruttivi dei colpi di coda delle tendenze nazionaliste regressive. Tanto più gravi quando la BCE fa supplenza politica e sollecita alla politica risposte coerenti ed alternative.

Ai grandi Soggetti della rappresentanza sociale e politica, che lavorano dal lato progressivo della storia, il compito di interpretarne il travaglio e le domande di civiltà.

La Cisl non ha dubbi: aprire una fase costituyente: abolizione del Fiscal Compact, emissione di Eurobond, Piano europeo di investimenti di 1.000 Mld € in tre anni, creazione di nuove istituzioni europee democraticamente legittimate, ovvero riprendere, a tappe accelerate, il cammino unitario per una Federazione europea di Stati in una comunità cosmopolita di cittadini del mondo!

* **Responsabile Ufficio Studi e Centro Studi Cisl**

attualità

conquiste del lavoro