

Ottima BCE, ma non è la panacea di tutti i mali

By **Andrea Ferretti**



Andrea Ferretti - Economista e docente al corso di Gestione delle imprese familiari - Università di Verona

Il Covid 19 fa parte di quel gruppo di virus detti Ecovirus, in quanto non sono solamente molto pericolosi per gli uomini, ma anche devastanti per le economie. Lo dimostrano ampiamente le previsioni della Commissione Europea relative all'andamento del PIL nel 2020: Eurozona -7,7%, Francia - 8,2%, Spagna -9,4%, Italia -9,5% Germania - 6,5%. In particolare, il **Covid 19** è decisamente pericoloso perché, a causa dei suoi focolai che compaiono e scompaiono in maniera random, genera una perdurante incertezza che è proprio il fattore che economie e mercati temono maggiormente (sindrome del Vietcong). Ebbene, in questo scenario inedito e dominato dal fattore "incertezza", ancora una volta la **BCE** si è dimostrata l'unica vera macchina da guerra in grado di intervenire rapidamente ed efficacemente a sostegno del sistema economico- finanziario europeo sotto pressione. Dunque, forse, il ruolo assunto dalla BCE merita qualche riflessione. La prima riflessione deriva dal fatto che questa capacità di reazione rapida e quasi militare della BCE non nasce oggi in maniera improvvisata per far fronte ad una estrema emergenza, ma è il risultato di un processo che ha attraversato tutta "l'Era Draghiana". Gioverà ricordare che la BCE, nata ad immagine e somiglianza delle Bundesbank, era stata originariamente plasmata per combattere l'inflazione e garantire la stabilità dei prezzi (sindrome di Weimar). Solo con l'arrivo di **Mario Draghi**, la BCE ha assunto un nuovo ruolo dimostratosi poi essenziale: assicurare ai sistemi bancari i flussi finanziari necessari per sostenere durante le crisi il tessuto produttivo in crisi asfittica. A questa logica rispondono le preziose linee di credito a medio termine **LTRO** e **TLTRO** che hanno sostenuto le aziende a tassi contenutissimi o negativi consentendone in molti casi la stessa sopravvivenza. Analogamente il varo del programma del **Quantitative Easing (QE)**, attraverso il quale la BCE ha iniettato liquidità nelle banche in contropartita dell'acquisto dei titoli sovrani detenuti. Liquidità che gli Istituti hanno poi girato alle aziende a costi contenutissimi così da stimolare investimenti, occupazione e consumi interni. Dunque è importante sottolineare che è solo grazie alla lungimiranza di Mario Draghi che la signora **Lagarde** ha potuto oggi rimettere in moto rapidamente la macchina da guerra della BCE. Ci si riferisce qui al poderoso programma "**Pandemic**

Emergency Purchase Program – PEPP” destinato ad iniettare fino a 1200 mld di liquidità sul mercato. Tuttavia bisogna riconoscere alla signora Lagarde di avere rafforzato, dopo inspiegabili gaffe iniziali, il meccanismo “draghiano” eliminando molti dei laccioli che frenavano il funzionamento del QE (eliminazione dei limiti previsti per emissione e per Paese all’acquisto da parte della BCE dei titoli sovrani). La seconda riflessione è che durante l’attuale crisi, l’anima “vigilante” e l’anima monetaria della Bce hanno iniziato finalmente a muoversi verso obiettivi quantomeno compatibili. Cosa per nulla scontata visto che nel recente passato l’anima monetaria draghiana iniettava liquidità nei settori bancari per rimettere in moto l’economia, mentre l’anima vigilante della signora Nouy remava in direzione opposta imponendo alle banche stringenti regole sullo smaltimento del credito deteriorato (NPL). Peccato che imporre durante una crisi alle banche ulteriori accantonamenti e richieste di rafforzamenti patrimoniali a fronte degli NPL detenuti vuol dire impedire agli istituti di sostenere un tessuto produttivo ancora in affanno. Oggi, a fronte dell’anima monetaria della BCE che con il PEPP tenta di far superare alle aziende l’attuale shock sistemico, la Vigilanza ha attenuato o sospeso molte delle normative sulle banche relative al rapporto patrimonio – impegni e agli accantonamenti previsti. Il tutto per consentire agli istituti di concedere alle imprese tutto il credito necessario per uscire dall’attuale emergenza. La terza riflessione riguarda il fatto che considerare il descritto ruolo fondamentale della BCE come la panacea di tutti i mali è però radicalmente sbagliato. Infatti gli interventi della BCE sono interventi di natura monetaria e quindi sono adatti a tamponare situazioni di breve periodo. Se invece vengono protratti nel tempo tendono a produrre danni collaterali o comunque a perdere efficacia. Ad esempio, gli interventi della BCE sono adattissimi per gestire l’attuale fase di emergenza, ma non sono affatto adatti per finanziare la prossima fase della ricostruzione che dovrà invece essere finanziata da strumenti come i **recovery bond** molto più compatibili per durata, tasso e caratteristiche tecniche. E non sono neanche interventi *ad aeternum*, per cui sarà molto meglio organizzarsi per tempo per evitare bruschi ritorni alla realtà. La recente presa di posizione della Corte Suprema tedesca sulla liceità del QE la dice lunga a riguardo: cosa succederà quando i rossi giudici teutonici esamineranno l’attuale programma PEPP, molto più ampio e privo di vincoli del tanto vituperato QE?
