**Qualunque cosa serva**

**Mirella Damiani**

**Luglio 2012**. "Qualunque cosa serva e credetemi sarà abbastanza" con queste parole Mario Draghi nell'estate del 2012 annuncia che sarà pronto ad intervenire per impedire il 'cedimento' dell'euro. In quei mesi si è persa la fiducia in un'autorità pronta a fare qualsiasi sacrificio pur di difendere l'euro. E l'estate è proprio il periodo in cui una scommessa al ribasso su una valuta (l'euro in questo caso) può essere vinta. D'estate il volume degli scambi diminuisce, le vendite di pochi possono influenzare maggiormente l'esito finale. E l'esito finale temuto a luglio 2012 è proprio quello di una fuga irrimediabile dall'euro, il cosiddetto rischio di "ridenominazione", cioè che i titoli pubblici emessi da un paese non siano più espressi in euro, ma siano ridenominati in dracme, lire ...

Il piano che annuncia Draghi (lI qualunque cosa serva) è quello delle OMT, (Outright Monetary Transaction), traducibile come le Operazioni Monetarie Definitive. Le OMT consistono nella possibilità di acquisto da parte della BCE di titoli del debito pubblico di uno dei paesi dell' euro nel cosiddetto mercato secondario. Si tratta cioè di titoli già in possesso di qualcuno (nella fattispecie, al luglio 2012, si tratta di qualcuno che ha acquistato obbligazioni pubbliche e che ha di fronte a sé un periodo da uno fino a tre anni prima di essere rimborsato). Ma al luglio 2012, uno - tre anni sono lunghi e molti detentori dei titoli, non credendo più nell'euro possono cederli. La BCE si dice pronta all'acquisto per evitare che la vendita di questi titoli (denominati in euro) comporti la fuga dall'euro (ad esempio si vendono titoli del debito pubblico di un paese dell'area euro e si acquistano titoli del debito pubblico USA).

Il piano OMT ha alcune caratteristiche che vale la pena di ricordare. Uno: è illimitato nella sua portata; non ci sono quindi tetti posti all'ammontare degli acquisti da parte della BCE. Due: gli acquisti di titoli non generano la creazione di nuova moneta in circolazione (che potrebbe creare inflazione). Tre: incentivano i singoli paesi dell'area euro a non abusare della presenza di un acquirente di ultima istanza (cioè di una BCE pronta all'acquisto di quei titoli). Il timore potrebbe essere infatti che un paese con conti pubblici in disavanzo e che sa che c'è un compratore 'di ultima istanza' non sia sufficientemente incentivato al riequilibrio dei suoi conti pubblici. Ma la mossa di Draghi, prevedendo questo pericolo, stabilisce che l'attuazione delle OMT imponga al paese membro che vi accede di partecipare a un piano di "stabilizzazione macroeconomica". Questa condizione sembra sufficiente ad evitare che le OMT siano prassi corrente. "Mai si era vista, nella storia, una banca centrale vincolare i propri interventi all'azione di un’autorità fiscale", sarà il commento di alcuni economisti, come Tommaso Monacelli. Del resto senza questa clausola, quella cioè della condizionalità agli interventi di stabilizzazione macroeconomica, la promessa della BCE di essere pronta ad intervenire in misura illimitata sarebbe stata poco credibile. La mossa di Draghi riesce. L'euro non crolla, né subisce attacchi speculativi nell'estate del 2012, non torna né la dracma né la lira. Lo spread (il differenziale degli interessi pagati sui titoli pubblici italiani rispetto a quelli tedeschi) si dimezza. E tutto questo senza nemmeno un acquisto di titoli da parte di Draghi, nessuna OMT. E’ bastata la parola.

**Un passo indietro nel tempo.** **Fine 2011 e inizio 2012**

Prima che si arrivasse al cosiddetto 'rischio di ridenominazione', cioè al rischio della fine dell'euro, un altro grande rischio si era manifestato, a seguito della grande crisi, legato alla mancanza di credito e liquidità. Prendiamo il 2011. In un clima di generale incertezza, le banche non concedono più prestiti le une alle altre, cioè il cosiddetto mercato interbancario è praticamente crollato, le banche non prestano più al pubblico (imprese e famiglie) e se lo fanno per finanziamenti a lunga scadenza chiedono dei 'premi' al rischio (che compensino proprio l'incertezza sul futuro) troppo elevati. La BCE interviene con un intervento che ha carattere straordinario quello delle LTRO (Long Term Refinancing Operations): si predispongono finanziamenti (per mille miliardi di euro) alle banche dei paesi dell'area euro e li si offrono a condizioni del tutto inusuali, cioè a scadenze fino a 1 tre anni, anziché ai tre mesi standard, come era prima della crisi. Di più. Il tasso per questi prestiti non solo è basso (1 %) ma è anche fisso. Con le LTRO le finalità sono tre: Le banche con carenza di liquidità (ad esempio perché i propri clienti sono stati colpiti dalla crisi) non sono costrette a svendere le loro attività sul mercato; le banche che non trovano le altre banche disposte ai prestiti, trovano la BCE pronta a sostenerle. I piani di investimento delle imprese necessari per contrastare gli effetti della crisi globale, che necessariamente prevedono tempi lunghi, possono essere finanziati dalle LTRO che per definizione sono congegnate per favorire prestiti a lunga scadenza. Ma gli effetti delle LTRO sono deludenti. Si continua ad assistere alla continua contrazione dei flussi di credito all'economia, che nel primo trimestre 2012 calano dell' I,3% nell'area euro e del 2,2% in Italia. Le banche preferiscono acquistare titoli del debito pubblico, come sì è più volte detto, lucrando la differenza tra l' 1 % che pagano sui prestiti della BCE e gli interessi che incamerano sui titoli del debito pubblico. Ma c'è di più. In condizioni di rischio ed incertezza, una banca può preferire lasciare la sua liquidità in un deposito detenuto presso la BCE (il cosidetto deposit facility) e che dà un tasso d'interesse molto basso (lo 0,25%), piuttosto che dare credito ai privati. Dirà invece il direttore dell'ABI, Sabatini, che il problema è quello che sono le imprese stesse a non chiedere finanziamenti, è ‘il cavallo che non beve’, e non le banche che non danno acqua al cavallo. Ma questa affermazione sembra essere smentita dai dati. E lo ricorda anche Draghi, quando dice che fra i motivi di preoccupazione delle piccole medie imprese italiane, l'accesso al credito è secondo solo alle difficoltà di trovare i clienti per i propri prodotti (Draghi, 2013). Del resto va ricordato che le sofferenze bancarie, cioè i crediti che le banche hanno erogato ma che non riescono a recuperare, crescono: dal 2009 al 2012, ad esempio in Italia, la percentuale di sofferenze passa dal 4,2% al 7,8% del totale dei crediti erogati.

**Ancora un passo indietro: 5 agosto 2011.** "Caro Primo Ministro…", è l'inizio di una lettera a quattro mani dei due presidenti della BCE, l'uscente Trichet e l'entrante Draghi, rivolta all'allora capo del governo italiano Berlusconi. Nella lettera si dice che rimangono da fare misure essenziali per il potenziale di crescita. La prima delle "sfide principali" è l'aumento della concorrenza per "sostenere la competitività delle imprese e l'efficienza del mercato del lavoro". Questo richiamo alla concorrenza (che si ripete in molti altre dichiarazioni del presidente della BCE) costituisce il terzo ingrediente della 'ricetta' Draghi che potremmo chiamarla delle *3 C*: Credibilità, Credito, Competitività. Il primo ingrediente è quello dell'annuncio del 'Qualunque cosa serva' e delle OMT, Credibile e che ridà fiducia nell'euro. Il secondo è quello delle LTRO, parzialmente fallimentare nel ridare il Credito alle imprese. Il terzo è quello della Concorrenza. Ma di quale concorrenza si tratta? In quali mercati? Mentre per il mercato dei prodotti, la via delle riforme pro-concorrenziali è già tracciata (si pensi alle tante liberalizzazioni, seppure da completare) e nel mercato del lavoro ci sono già state tante deregolamentazioni che hanno reso il lavoro flessibile (e precario), per il mercato volto al finanziamento dell'altro fattore di produzione, il capitale, la questione è ben più grave e molto più irrisolta. Per varie ragioni. Prima ragione: per le imprese dell'area euro, tre quarti dei finanziamenti alle imprese provengono dalle banche, mentre le altre fonti (azioni, obbligazioni, venture capitaI contano tutte insieme solo per il rimanente un quarto (Draghi, 2013). Ma il problema del potenziale di crescita che affligge molti paesi dell'area Euro, si affronta, anche diminuendo la forte dipendenza dal canale bancario e favorendo forme di finanziamento alternative. Uno di questi è il venture capitaI, un [capitale](http://it.wikipedia.org/wiki/Capitale_%28economia%29) offerto da un [investitore](http://it.wikipedia.org/w/index.php?title=Investitore&action=edit&redlink=1) per finanziare l'avvio di un'attività, e che non richiede (come fanno invece la banche) garanzie per un'impresa appena nata o che sta facendo nascere un nuovo prodotto e per il quale evidentemente non ci sono garanzie. A queste forme di finanziamento, importanti anche quantitativamente negli USA, si deve parte della grande rivoluzione delle nuove tecnologie e il potenziale di crescita di quel paese (reso possibile anche grazie al basso costo dell'energia ottenuto con il ricorso a tecniche molto discutibili sul piano ambientale). Ma queste forme di finanziamento sono solo un terzo in Europa rispetto agli USA e praticamente nulle in paesi come l'Italia. Dunque le banche nel loro insieme hanno in Europa e in Italia un alto grado di monopolio nel gestire il credito alle imprese. E ciò porta direttamente alla ragione numero due. Gli abusi del potere di monopolio non necessitano solo di una corretta regolamentazione, che non può che essere a livello di tutta l'unione, se vogliamo che almeno ci sia concorrenza tra banche dei diversi stati. C'è bisogno anche di una vigilanza su quelle regole, e la vigilanza parte solo ora nel marzo 2014 (dopo che si sono dovuti operare importanti interventi di salvataggio, come quelli alle banche spagnole). Inoltre, questa unione bancaria che inizia con ritardo richiede che ci sia un'assicurazione dei depositi delle banche euro, per fronteggiare crisi di panico e corse agli sportelli per il ritiro dei depositi bancari. Ma oggi si stima che siano circa 6mila miliardi i depositi nelle banche della Unione, di cui il 70% sotto la soglia che si dovrebbe garantire, quella dei 100mila euro. Ma allora questo significa che per assicurare i depositi e l'unione bancaria occorre poter contare davvero su un bilancio federale.

Mentre la difficoltà di sciogliere questi nodi paralizzano l'Unione Monetaria Europea, il mondo si divide ancora in due. Ci sono coloro che ritengono che il "Qualunque cosa serva" abbia fatto di Draghi il più importante economista degli ultimi anni e coloro, come la Corte costituzionale tedesca, che per il "Qualunque cosa serva" hanno portato l'imputato Draghi di fronte alla Corte di giustizia UE. Difficile, alla vigilia delle elezioni per il parlamento europeo, che l'Europa non sia vista come un ostacolo alla risoluzione della crisi, piuttosto che come uno strumento per contrastarne gli effetti.