

Intervista a **Marcello Messori**

I vantaggi dell'Italia: ossigeno per debito, banche e imprese

● **L'economista: «Stavolta le attese sono state superate. È una delle ultime occasioni perché in Europa si apra la strada a politiche fiscali espansive»**

Bianca Di Giovanni

«Ha fatto di più delle attese». Queasto il commento a caldo sul «superbazooka» di Mario Draghi di Marcello Messori, economista, professore alla Luiss e editorialista di grandi testate nazionali. Le notizie da Francoforte sono appena arrivate sulle agenzie di stampa, ma per Messori il loro potenziale per l'economia europea e italiana è già molto chiaro: una spinta così non si era mai vista prima e molto probabilmente non si vedrà per molto tempo in futuro. La mossa di Draghi avrà anche conseguenze politiche in Europa? Domanda ineludibile per un economista con la passione della politica. «Lui ha agito nell'ambito del suo mandato - è la replica - Se l'Europa coglierà questa opportunità per riequilibrare gli squilibri interni, avrà effetti positivi. Altrimenti sarà solo un po' di tempo guadagnato».

Professore, che significa per l'Italia questo pacchetto di misure in arrivo da Francoforte?

«Per l'economia italiana ci sono almeno tre notizie molto positive. La prima riguarda l'aumento dell'ammontare degli acquisti di titoli del debito pubblico, che passa da 60 a 80 miliardi mensili. Questi acquisti schiacciano al ribasso i tassi di interesse, sicuramente una buona notizia per un Paese come il nostro. Senza il Qe con banche già fortemente esposte sui titoli pubblici e tassi molto bassi collocare bond del tesoro potrebbe essere un problema».

E la seconda buona notizia?

«La seconda riguarda l'impegno ad acquistare i titoli corporate, cioè di aziende non bancarie. All'Italia questa misura fa particolarmente bene, perché per avviare la crescita su un sentiero più robusto è necessario ampliarci i segmenti del mercato finanziario. Prima le aziende erano molto dipendenti

dalle banche. Oggi, dopo la crisi, le banche non possono tornare al ruolo monopolistico che avevano prima di prestatori quasi unici delle aziende. Le quali devono ampliare gli strumenti finanziari. In questo senso la Bce è un'opportunità. Naturalmente Francoforte acquisterà solo titoli particolarmente garantiti, ma comunque funzionerà da volano per il mercato finanziario».

Così arriviamo alla terza «good news».

«Sì, la terza buona notizia è che per la prima volta nell'area euro le banche possono approvvigionarsi a tassi anche negativi. Vuol dire che se chiedono 100 euro alla Bce possono restituire da 100

a 96 euro. Questo tipo di finanziamento potrà arrivare fino al 30% degli impieghi fatti dal primo gennaio. Questa spinta ai prestiti bancari in Italia facilita la transizione verso il nuovo modello di finanziamento. Perché è vero che le banche non possono più giocare un ruolo centrale, ma il passaggio ad altri strumenti dev'essere per forza di cose graduale. Per le banche approvvigionarsi in questo modo rappresenta un vantaggio relativo anche rispetto ai titoli del debito pubblico».

L'effetto di queste misure sarà immediato?

«Questo è quello che la politica monetaria poteva fare. Permangono però problemi strutturali del sistema bancario, come la presenza di crediti deteriorati, e questo potrebbe frenare l'effetto delle nuove misure».

Qualcuno accusa Draghi di aver dato un «aiuto» alle banche italiane. Lei che ne pensa?

«Credo che questa manovra espansiva sia giustificata dalle previsioni sul tasso di inflazione che per quest'anno è fissato ad appena lo 0,1% (dall'1% in precedenza) e per l'anno prossimo all'1,3%

(dall'1,6). Che ci siano tutte le condizioni per cui la Bce faccia una manovra espansiva mi pare evidente. Certo, per alcuni Paesi con debito pubblico basso i tassi bassi pongono più problemi, soprattutto riguardo alle allocazioni finanziarie delle famiglie. Ma non si può prendere un solo intervento: bisogna considerare la manovra complessiva. C'è il Qe che sostiene l'economia reale e giova al sistema finanziario, poi c'è il Ltro (long term refinancing operation) che giova alle banche, infine c'è il disincentivo a detenere le riserve presso la Bce. Questo sicuramente pesa sulla redditività delle banche, ma viene controbilanciato. Dopodiché è chiaro che i tassi bassi sono un problema per i Paesi risparmiatori netti, mentre sono un vantaggio per chi è indebitato. Ma va aggiunto che questo vale anche per le famiglie italiane, che nono notoriamente risparmiatrici».

Questa operazione è l'ultima spiaggia per la Bce?

«Lo dicevamo anche per le altre misure. In ogni caso questo è indubbiamente un passo molto importante, e a breve non ci saranno altri shock simili. Sicuramente è una delle ultime possibilità perché in Europa ci sia una politica fiscale espansiva. Oggi le politiche fiscali a livello di singoli Paesi possono definirsi espansive, almeno nei limiti consentiti dall'esposizione del debito. C'è ancora molto spazio da colmare a livello delle istituzioni centrali europee».

Esiste un rischio bolla?

«Vorrei sottolineare che con questa iniziativa la bce non ha cambiato i canali di trasmissione delle risorse, ma ha potenziato il suo programma. Naturalmente sarebbe sciocco dire che non c'è rischio bolla, così come non c'è nessuna garanzia che il settore finanziario utilizzi le risorse per sostenere l'economia reale. Ma non dimentichiamo da dove origina tutto questo: dal tasso di inflazione vicino allo zero».

Ci sono rischi per la politica europea, viste le reazioni negative in Germa-

nia?

«Draghi ha dimostrato sempre tanta attenzione nel non sconfinare dal suo

mandato di banchiere centrale - diciamo che ha sempre fatto più policy che politics - si è sempre mosso nel solco del suo mandato di banchiere centrale».

L'acquisto di bond corporate può fare da volano allo sviluppo del mercato finanziario



Mercati.
Dopo lo sprint la Borsa è tornata «piatta».
FOTO: ANSA

