

## LE DECISIONI DI DRAGHI E IL RISCHIO SPECULAZIONE

TONIA MASTROBUONI

Un banchiere italiano di lungo corso non nasconde di essere «di pessimo umore». Dal primo minuto, al Forum annuale di Davos non si è fatto altro che parlare

della riunione della Bce più attesa da due anni. E il banchiere, dietro garanzia dell'anonimato, non usa giri di parole.

CONTINUA A PAGINA 7

# Ma adesso il rischio è spaccare l'Eurozona

## I paletti della Germania potrebbero scatenare la speculazione

**Analisi**

 TONIA MASTROBUONI  
 INVIATA A DAVOS

SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

«**S**e la Bce architetterà un quantitative easing (Qe, ndr) scaricando il rischio dei default dei Paesi sulle singole banche centrali, mi auguro e mi aspetto che Ignazio Visco voti contro». Lo scenario da incubo, infatti, per un Paese con oltre duemila miliardi di euro di debito come l'Italia, è che la Bce approvi l'acquisto di titoli di Stato con una clausola micidiale che non farebbe altro, come ha detto il governatore della Banca d'Italia nei giorni scorsi, che riaprire la ferita della frammentazione finanziaria. Proprio il messaggio dell'«ognun per sé» che gli speculatori di tutto il mondo non aspettano altro che sentire di nuovo, dall'Europa. Soprattut-

to, dopo che la Bce aveva ricominciato a risanare quella frammentazione due anni fa, con la promessa di difendere l'euro «ad ogni costo» e con il via libera allo scudo anti-spread. Uno scudo legato alla promessa di riforme e risanamenti, certo, ma uguale per tutti. Soprattutto: illimitato.

### L'incognita delle Borse

Il banchiere continua i ragionamenti, condiviso da molti, al Forum mondiale dell'economia: «così il "Qe" rischia di diventare un terribile boomerang». Significherebbe dare un segnale controproducente ai mercati, «sarebbe il rifiuto di mettere insieme i rischi, che è il fondamento della moneta unica». Ma l'altra indiscrezione che continua a innervosire i mercati, è che l'operazione possa risultare troppo limitata: la maggior parte degli analisti punta ormai su un intervento da almeno 500 miliardi di euro. E anche su questo, la ridda di voci (che dimenticano spesso che fino alla sera della

cena del consiglio direttivo gli scenari e le proposte formulate dagli economisti della Bce sono spesso più di uno), sono il segno che rispetto all'anno delle operazioni che salvarono l'euro, qualcosa di sostanziale è cambiato, per Mario Draghi.

Chi preme per una soluzione che limiti una messa in comune dei rischi sul debito, ormai apertamente e da mesi, è notoriamente la Germania. E rispetto al 2012, quando Angela Merkel diede il suo assenso incondizionato allo scudo anti-spread - persino contro il parere della Bundesbank - l'atteggiamento del governo tedesco è mutato. Dopo un lungo silenzio, la cancelliera ha espresso i suoi dubbi già lunedì scorso e li ha ribaditi ieri: «come politico, per me è importante che sia evitato ogni segnale che possa essere percepito come un indebolimento della necessità di cambiamenti strutturali e di una più stretta cooperazione tra i paesi dell'eurozona». Draghi, in sostanza, ha perso l'appoggio del

governo tedesco.

### Il dissenso del Nord Europa

E la vera grana, è che il dissenso sul Quantitative easing (Qe) nasconde il fatto che l'eurozona si sta spaccando. L'opposizione della Bundesbank o delle banche centrali del Nord- ed Est Europa - il fronte rigorista - al massiccio piano di acquisti di titoli, non è solo il sintomo che questi Paesi stanno meglio e che hanno meno debiti di Italia, Spagna, Grecia o Portogallo. E' il sintomo che le destre populiste e i movimenti anti euro stanno continuando a erodere la disponibilità alla convergenza e alla solidarietà. Una delle grandi questioni sul tavolo dei banchieri centrali, ad esempio, è se la Grecia dovrebbe essere inclusa nel Qe: alcuni politici e banchieri centrali hanno già chiesto esplicitamente che ne sia estromessa. E indiscrezioni parlano, dunque, di un Qe che potrebbe essere annunciato, ma con un avvio rimandato a dopo l'esito delle elezioni di domenica prossima.

## Il piano Draghi

Il «**Quantitative easing**» (Allentamento quantitativo) è l'ultimo strumento dopo gli acquisti di Abs e i maxi-finanziamenti Tltro

### L'AZIONE



**La Bce** con denaro fresco (creato «ex novo») **acquista**



**Titoli di debito** (specialmente titoli di Stato, ma anche sovranazionali o societari)



Per un valore di **600 miliardi di euro\***



**2000**

**miliardi**  
Il debito pubblico dell'Italia, pari al 132,6 per cento del Pil

**87**

**miliardi**  
L'ammontare dei titoli italiani che potrebbero essere comprati dalla Bce

**QUANTITATIVE EASING (QE)**

*Quantitative easing (Qe) significa "allentamento quantitativo": la banca si pone come investitore sulla propria economia e diventa acquirente di beni (solitamente titoli di Stato) con denaro creato «ex-novo» per stimolare la crescita economica. Il Qe serve a inondare il sistema di liquidità attraverso l'acquisto massiccio di titoli di Stato e altre attività finanziarie dalle banche per immettere denaro nell'economia europea, incentivare i prestiti bancari verso le imprese e far crescere l'inflazione. Bce potrebbe optare per un Qe iniziale da 600 miliardi lasciando la porta aperta a tranches successive.*



La nuova sede della Banca centrale europea a Francoforte, operativa dal novembre del 2014

KAI PFAFFENBACH/REUTERS