

QE

26 Gennaio 2015

Da Appello al popolo del 24-1-2015 (N.d.d.) Vediamo di fare un po' di chiarezza interpretando i tanti numeri ricevuti in queste convulse ore. Alle 14,30 di giovedì 22 gennaio 2015, il governatore della Banca Centrale Europea (BCE) Mario Draghi ha annunciato a mercati aperti l'acquisto di titoli di Stato dei Paesi della Zona che sarà pari ad un importo mensile di 60 miliardi per una durata stimata di 19 mesi a partire dal prossimo marzo 2015 e che vedrà un impiego complessivo pari ad 1140 miliardi o sino a quando non si sia raggiunto il target di inflazione desiderata in Zona (intorno al 2% ca). Alla luce delle prime analisi si evince che il QE: 1) sarà garantito al 20% dalla BCE e per il restante 80% dalle B.C. nazionali dei Paesi aventi diritto; 2) Sarà suddiviso in base al peso che ogni Stato ha nella BCE (Italia, secondo dei conti piuttosto complessi, detiene il 17,5% dei Paesi EZ); 3) include tutti gli altri strumenti messi in campo in passato; 4) i Titoli di Stato (TdS) saranno acquistati esclusivamente sul mercato secondario (quindi non in asta). 5) Saranno esclusi (almeno per il momento) Grecia e Cipro.

Epurando gli strumenti già messi in campo precedentemente da UE e BCE i miliardi di euro restanti ammontano a 44/mese e di conseguenza il 17,5% sarà a disposizione dell'Italia, per un importo mensile pari a 7,7 mld. Questi 7,7 mld verranno impiegati per l'acquisto di debito pubblico detenuto da privati (residenti e non) di cui 1,54 mld sembrerebbero garantiti da BCE e ben 6,16 mld garantiti da Bdl, cioè dall'oro (100 mld) e dalle riserve in valuta pregiata (40 mld) che essa detiene, cioè dallo Stato italiano, cioè dal popolo italiano, cioè dalle nostre proprietà. Ma le cose reali sono un po' diverse: da conti molto elaborati, effettuati tenendo presente il "risk sharing" italiano, il reale impiego della BCE sarà effettivamente pari a meno del 10% dell'ammontare complessivo, ovvero un importo di appena 700 milioni/mese. Quindi il REALE trasferimento di rischio all'Italia è del 90% ca. Laddove entro la chiusura del QE ci dovessero essere insolvenze, ammanchi, default e crolli vari a risponderne in solido sarebbe la Bdl per 140 mld (il NOSTRO oro + ris di val pregiata) e se non bastasse ancora verrebbero attaccati i nostri patrimoni personali (bail-in). In pratica, come mi è sembrato di capire, in queste condizioni, sino alla fine dell'aborto QE, in NESSUN caso potremmo abbandonare la giostra euro unilateralmente. Da ieri assistiamo a titoli roboanti del mainstream: "la BCE finalmente come la FED darà la possibilità di costruire una vera Europa", questo è il desolante e sconcertante sunto di quanto ho letto in titoli lanciati in prima pagina su TV e giornali e paroloni spesi da governati e "sparecchi" vari. Faccio loro notare che il QE USA è un tantino diverso. Non ho MAI sentito che il governo federale USA richiedesse garanzie allo Stato di New York piuttosto che a quello dell'Alabama (i primi due che mi son venuti in mente). Ai membri di UE viene chiesto la quasi totalità dell'impiego (nel nostro caso 7 mld per Bdl e 0,7 mld per BCE) e soprattutto del rischio annesso. Siamo assurdo punto che nonostante i RISCHI per l'Italia aumentino notevolmente i rendimenti effettivi dei BTP scendono e probabilmente continueranno a farlo, almeno nel breve. I 7,7 miliardi saranno impiegati per "liquidare" con la MASSIMA GARANZIA (data dall'oro italiano e dai nostri patrimoni) chi volesse disfarsi dei BTP, ovvero banche, assicurazioni, aziende e privati cittadini, residenti e non, saranno liberi di prendere il "contante" e andarlo ad impiegare magari su titoli esteri che rendono di più. Quindi non sarà denaro che verrà dato ai cittadini e difficilmente vedremo aumentare i prestiti delle banche verso le aziende in difficoltà, dal momento che le sofferenze (insoluti) sono ancora vicine ad un buon 20%. Sino alla scorsa settimana si parlava di "aborto" di euro QE per una cifra complessiva pari a 500/600 mld e Draghi chiedeva la garanzia totale da parte della BCE. I tedeschi hanno risposto picche e così si patteggiò (come al mercato in pratica) per un rischio ripartito 50 e 50 tra BCE e BC nazionali. Evidentemente Draghi, spaventato dai mercati che avevano già inglobato quella cifra, è voluto andare oltre e ha ottenuto dai tedeschi (e loro alleati più stretti), ad un PREZZO ALTISSIMO, un impiego pressoché doppio. Il QE è stata una scusa bell'e buona per far svalutare la moneta comune. Egli crede (e spera) che una svalutazione dell'euro possa portare crescita e inflazione positiva in tutta la UE. In pratica si è giocato l'ultima carta possibile. La stessa credibilità della BCE e della UE è fortemente a rischio dopo una tale operazione di "facciata" e se l'export e l'inflazione non dovessero ripartire come nelle sue speranze la rottura dell'euro, nonché della stessa UE, sarebbe cosa quasi certa. La bilancia commerciale di Zona è da sempre più che positiva, secondo i miei calcoli il surplus del 2014 dovrebbe essere stato pari a circa 200 miliardi: come spera Draghi di portarla ad un +50% svalutando l'euro del 20%? Probabilmente avrà preso a riferimento le bil commerciali tedesca ed italiana dal giorno che gli USA hanno annunciato il "tapering" (chiusura progressiva del QE3), ovvero dal marzo del 2014. Sappiamo per certo che da quel giorno (1-03-14) sino ai primi di gennaio 2015 (8-1-15) la moneta comune ha perso contro il dollaro USA il -15,3%, contro Yuan cinese la stessa cifra, contro GBP UK il -5%, contro yen Giappone il -0,6%, contro AUD Australia il -2%, contro CAD Canada il -8%, contro NZD Nuova Zelanda il -5%, mentre il CHF Svizzera aveva ancora l'aggancio fisso con EUR a 1,20. Dall'aprile al novembre 2014 la bil comm italiana ha avuto un incremento pari al +28,6% rispetto alle previsioni degli analisti, passando a complessivi 30,93 miliardi dai 24,04 pronosticati. Mentre quella tedesca è andata oltre le aspettative per un +8,5%, passando a 149,2 mld dai 137,2 previsti. Infine la bil comm dell'euro-Zone è invece stata poco al di sotto delle previsioni (-1,5%), fermandosi a 130 mld dai 132 pronosticati. La svalutazione dello stesso periodo dell'euro contro dollaro è stata pari al -12,7%. Sicuramente questi dati avranno avuto grande potere sulla sua mente piena della legge di Say e di teorie ricardiane e così ha puntato

il "resto" sull'operazione "svalutescion". Deve aver pensato, anche giustamente, che la merce prodotta in una zona con moneta meno cara divenisse più attrattiva all'estero e che, inversamente, quella importata divenisse meno seducente per i residenti. Quindi, dopo aver condannato per anni l'Italia per tali "scorrettissimi" comportamenti, Draghi indica all'intera "uro-pa" che la via MAESTRA è quella della "svalutazione competitiva brutta e cattiva". Facciamo un passo indietro: avrete certamente notato che la sola Germania (€149,2 mld) esporta il 15% in più di tutta la "Z" (€130 mld) e se aggiungiamo il surplus italiano siamo ad un +38%. Non fatevi ingannare dai numeri: nel caso di "U" stiamo parlando di surplus commerciale extra UE, mentre nel caso italiano e tedesco parliamo di surplus commerciale totale (UE + extra-UE). Se prendiamo anche le bil comm francese e spagnola (rispettivamente seconda e quarta economia di EZ) il quadro sarà più chiaro. La Francia, sempre negli 8 mesi presi a riferimento, ha totalizzato un MINUS pari a -40 mld, mentre la Spagna si è fermata ad un MINUS di -16,4 mld. Il piano di Draghi sarà presumibilmente questo: come già detto in precedenza, svalutando "euro" ottiene un doppio risultato: 1) I prodotti UE saranno più attrattivi fuori di EZ 2) I prodotti provenienti dal resto del mondo saranno più sconvenienti in UE. In questo modo si limiteranno le importazioni da fuori a tutto vantaggio degli esportatori netti intra-europei, cioè Germania, Italia, Olanda e qualche altro. Ma il dubbio nasce spontaneo: potranno permettersi gli altri di UE ancora scompensi così marcati di bilancia commerciale? Ed infatti sino ad oggi hanno predicato di fare "penitenziagite" alle allegre cicale PIIGS che hanno per troppo tempo vissuto sopra le proprie possibilità... e la deflazione imposta non doveva servire ad ammazzare la domanda interna per inseguire il pareggio di bilancio? La contraddizione è massima. Quali Paesi del resto del mondo potranno permettersi di acquistare i ricchi prodotti europei benché vi sia uno sconto di tutto rispetto? Le speranze sono legate ai 550 milioni di cittadini dei cosiddetti paesi avanzati extra "U", cioè, americani, giapponesi, australiani, neozelandesi, coreani e poco altro, oltre ad un centinaio di milioni di ricchi sparsi nel resto del globo. Potranno tutti questi acquistare il 50% di prodotti "made in Europa" in più? Con la deflazione globale incombente, causata in primis proprio dalla stessa "U", a me pare utopico, anche perché, dal 01/03/2014 e sino alle ore 10:00 del 23/01/2014, la "svalutescion" media di "euro" contro USD+GPB+YEN+AUD+CAD+NZD+CHF è stata pari ad un tutto sommato modesto -10% scarso. Solo statunitensi e svizzeri vedrebbero un differenziale interessante pari al -20% di sconto per i prodotti provenienti da UE. Purtroppo a molti sparano numeri sfugge un'evidenza: il dollaro, contro lo stesso paniere di monete + Euro si è mediamente rivalutato del +13,8%, ovvero quasi il 4% in più di quanto si sia svalutato "euro". Probabilmente gli USA entro l'anno alzeranno i tassi e il dollaro si apprezzerà ancora maggiormente e CERTAMENTE non solo contro "euro", mentre altri esportatori netti come cinesi, coreani e giapponesi potrebbero decidere di svalutare a loro volta. Solo se si arrivasse alla parità contro dollaro la "svalutescion" potrebbe essere un'arma vincente ma a quel punto gli altri non staranno certo a guardare. E la più che desiderata ripresa dell'inflazione da dove scaturirebbe? Secondo Draghi dovrebbe essere causata sempre dalla "svalutescion". Una volta che "euro" sarà intorno alla parità col dollaro, i prodotti petroliferi (che dovrebbero nel frattempo salire) porterebbero sicuramente quel +0,5/0,8% che è mancato negli ultimi mesi, ma l'altro +1,5% mancante per comporre il famoso 2% desiderato, da dove arriverebbe? Sempre secondo Draghi dovrebbe scaturire dalla spesa aggiuntiva delle famiglie grazie ai posti di lavoro che si creerebbero dall'accelerazione dell'export. Questa sì che è la VERA UTOPIA! In un momento dove i salari sono in picchiata e la UE intima ai governi di attuare le "riforme strutturali necessarie", come si può mai pensare ad un aumento dei consumi delle famiglie? E, in ultima analisi, anche laddove "operazione" "svalutescion" avesse pieno successo, le asimmetrie economiche tra i componenti di "U" non si appianerebbero, anzi subirebbero un'impennata vertiginosa che acuirebbe sempre più le già marcate differenze. Se avessero voluto davvero pensare ad una REALE crescita dell'Europa (e dell'inflazione), anziché varare "svalutescion", avrebbero dovuto optare per un piano integrato atto a potenziare e a migliorare le infrastrutture, avviando nell'intero vecchio continente lavori di pubblica utilità, magari accompagnando il tutto con una paga oraria minima europea e per fare ciò, probabilmente, sarebbero bastati anche 600 miliardi: un formidabile volano che avrebbe fatto ripartire alla grande anche gli investimenti privati. Penso che la deflazione sarà ancora la nostra indesiderata compagna per lungo tempo. La BC svizzera che ha capito "antifona" si è smarcata subitaneamente in modo netto ma non indolore. Secondo loro andava fatto e basta e avranno avuto le loro buone ragioni: alle 10,30 del 10 gennaio 2014 il CHF ha divorziato dall'euro e ha contratto nuovo matrimonio con il dollaro USA. A Berna, evidentemente, non credono più nel progetto "euro-peo" e non hanno mandato a dire. Intanto, aspettando la scontata (e forse inutile) tornata elettorale greca, le vendite industriali italiane sono crollate di un ulteriore -4,1%, mentre la spesa per consumi arretra di un altro -2,1%. Ma in fondo di cosa vi preoccupate? Perché siete tristi? ALLELUIA!!! Adesso abbiamo finalmente la "BCE uguale alla FED" e "operazione" "svalutescion" è appena cominciata. Roberto Nardella