

## **IL QUANTITATIVE EASING FINO A ORA HA FUNZIONATO POCO**

IN UN ANNO E MEZZO SONO STATI 176 I MILIARDI DI TITOLI PUBBLICI ITALIANI ACQUISTATI DALLA BCE, MA L'INFLAZIONE E' A ZERO E NELL'ULTIMO ANNO I PRESTITI ALLE IMPRESE SONO DIMINUITI DI 26,3 MILIARDI. LE AZIENDE PIU' PENALIZZATE SONO STATE QUELLE DEL LAZIO E DEL VENETO

=====

Dopo oltre un anno e mezzo dall'avvio dei massicci acquisti di titoli da parte della Banca Centrale Europea (sono attualmente 80 i miliardi che ogni mese vengono iniettati nel mercato), in tutta l'Eurozona l'inflazione rimane attorno allo zero e i prestiti alle imprese, in particolar modo in Italia, sono in calo.

A dirlo è l'Ufficio Studi della CGIA che ha realizzato un bilancio del Quantitative Easing (QE), l'operazione avviata da Francoforte il 9 marzo del 2015 con l'intento di riportare il tasso di inflazione al 2 per cento e dare fiato all'economia. Nell'ultimo anno e mezzo nell'area dell'euro la Bce ha comprato titoli per oltre 1.248 miliardi di euro, in particolare del settore pubblico (oltre 1.061 miliardi di euro).

Nonostante questa grande immissione di liquidità, che cos'è successo ?

I risultati del QE sono stati deludenti specie se si considera che, nell'ultimo anno, il livello medio dei prezzi nell'Area dell'euro è cresciuto di appena lo 0,2 per cento mentre i prestiti alle società non finanziarie europee sono scesi di 0,5 punti percentuali. Anche in Germania e in Francia, dove le previsioni di crescita economica per il biennio 2016-2017 sono più favorevoli che in Italia e dove i prestiti alle società non finanziarie sono aumentati negli ultimi 12 mesi, l'inflazione è prossima allo zero (+0,3 per cento per i consumatori tedeschi e +0,4 per cento per quelli francesi).

E in Italia ?

Sebbene la Bce abbia acquistato più di 176,2 miliardi di titoli di stato italiani (dati compresi tra il 9 marzo 2015 e il 30 settembre 2016), con riferimento agli ultimi 12 mesi, l'inflazione si è attestata al -0,1 per cento, mentre gli impieghi alle imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici) sono scesi del 2,9 per cento (pari a una contrazione di 26,4 miliardi di euro).

“L'acquisto di titoli del debito pubblico dei paesi dell'Euro – precisa il coordinatore dell'Ufficio studi Paolo Zabeo – ha contribuito a garantire una certa stabilità finanziaria ma è evidente come questa grossa iniezione di liquidità non stia raggiungendo i risultati sperati tant'è che l'inflazione è ferma, i prestiti alle imprese sono in costante calo e la crescita economica non trova lo slancio che servirebbe, creando preoccupazione negli operatori e riducendo la fiducia delle imprese. Una quota rilevante di questi 176 miliardi di euro sono finiti agli investitori istituzionali ovvero alle banche che, però, hanno preferito trattenerseli, aumentando così il livello di patrimonializzazione come richiesto dalla Bce, anziché impiegarli nell'economia reale”.

Come dicevamo più sopra, i dati relativi agli impieghi totali alle imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici) indicano come, da luglio 2015 sullo stesso mese di quest'anno, le consistenze siano scese di 26,4 miliardi di euro (- 2,9 per cento) con contrazioni più pesanti nelle Marche (-10,1 per cento), nel Lazio (-7 per cento), nel Veneto (-6,6 per cento) e nel Molise (- 6,3 per cento). In questo

ultimo anno solo in Piemonte (+0,4 per cento) c'è stata una leggera inversione di tendenza rispetto al trend nazionale.

Sui risultati del QE e sulla situazione di difficoltà in cui versano le banche venete il Segretario della CGIA, Renato Mason, dichiara:

“In un Paese come il nostro dove l'economia è trainata prevalentemente dalle piccole e medie imprese tradizionalmente sottocapitalizzate e a corto di liquidità, il ruolo delle banche rimane centrale per rilanciare la crescita e lo sviluppo. E se nonostante la grossa immissione di liquidità apportata dalla Bce gli impieghi verso le società finanziarie e le famiglie produttrici sono in calo, vuole dire che c'è qualcosa che non va. Al netto delle responsabilità emerse in molti casi che sono balzati alla cronaca in quest'ultimi tempi, le innumerevoli riforme che sono piovute in questi ultimi anni sugli istituti di credito hanno ingessato il sistema. Con il risultato che la deflazione si è manifestata senza sosta tra febbraio e agosto, i consumi delle famiglie si collocano su livelli molto bassi e, più in generale, la ripresa rimane ancora troppo fragile”.

**Il quadro del Quantitative Easing dopo un anno e mezzo di vita**  
(valori in miliardi di euro)

<b>Tipologia di titoli acquistati dalla BCE</b>	<b>6 marzo 2015 (A)</b>	<b>30 settembre 2016 (B)</b>	<b>TOTALE ACQUISTI DA MARZO 2015 (B-A)</b>
Programma di acquisto di titoli del settore pubblico (PSSP) - da 9/3/2015	0,0	1.061,2	<b>1.061,2</b>
Programma di acquisto di obbligazioni private garantite 3 (CBPP3) - da 20/10/2014	54,2	194,3	<b>140,1</b>
Programma di acquisto di obbligazioni di imprese (CSPP) - da 8/6/2016	0,0	29,7	<b>29,7</b>
Programma di acquisto di titoli privati garantiti da attività (ABSPP) - da 21/11/2014	3,6	20,7	<b>17,1</b>
<b>Totale programma acquisto titoli (APP) (*)</b>	<b>57,8</b>	<b>1.305,9</b>	<b>1.248,1</b>

*Elaborazione Ufficio Studi CGIA su dati BCE*

(\*) I dati fanno riferimento al valore dei titoli (pubblici e privati) acquistati dalla BCE sul mercato secondario in riferimento al programma esteso di acquisto titoli (APP) prima del 9 marzo 2015 (data, a partire dalla quale, all'acquisto dei titoli privati si è aggiunto il programma di acquisto di titoli del settore pubblico) e a fine settembre 2016. Si è quindi calcolato per differenza (B-A) l'ammontare complessivo di titoli acquistati dopo un anno e mezzo di vita del Quantitative Easing (1.248 miliardi di euro, di cui l'85%, pari a 1.061 miliardi di euro, è rappresentato dai titoli del settore pubblico). Si tratta di valori a costi ammortizzati.

**Il QE è lontano dagli obiettivi: inflazione più vicina a zero che al target 2%**  
 (8 paesi in deflazione); **credit crunch a imprese è evidente** (9 paesi con il segno meno)  
 Valori in miliardi di euro (acquisto titoli) e variazioni in % (prezzi e prestiti a imprese)

<b>AREA EURO</b> (rank per acquisto di titoli pubblici)	<b>ACQUISTO DI TITOLI PUBBLICI DA BCE</b> (da 9/3/2015 a 30/9/2016 in miliardi €)	<b>Inc. % su totale</b>	<b>INFLAZIONE</b> (var. % prezzi ultimi 12 mesi) (**)	<b>PRESTITI A SOCIETA' NON FINANZIARIE</b> (var. % ultimi 12 mesi) (***)
Germania	255,1	23,7	+0,3	+1,8
Francia	202,5	18,8	+0,4	+4,8
<b>Italia</b>	<b>176,2</b>	<b>16,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,1</b>
Spagna	126,4	11,8	-0,3	-5,2
Paesi Bassi	57,0	5,3	+0,1	-7,3
Belgio	35,1	3,3	+2,0	+4,8
Austria	27,9	2,6	+0,6	+0,4
Portogallo	21,8	2,0	+0,8	-6,8
Finlandia	17,9	1,7	+0,5	+4,7
Irlanda	15,9	1,5	-0,4	-15,1
Slovacchia	7,5	0,7	-0,8	+6,1
Slovenia	4,3	0,4	-0,2	-15,0
Lituania	2,0	0,2	+0,5	+9,4
Lussemburgo	1,6	0,2	-0,2	+9,3
Lettonia	1,2	0,1	-0,1	-0,0
Malta	0,6	0,1	+1,0	-3,8
Cipro	0,2	0,0	-0,6	-5,6
Estonia	0,1	0,0	+1,1	+7,5
<i>Sovranazionali</i>	<i>121,4</i>	<i>11,3</i>		
<b>Totale acquisti di titoli pubblici (PSPP) AREA EURO (*)</b>	<b>1.074,7</b>	<b>100,0</b>	<b>+0,2</b>	<b>-0,5</b>

*Elaborazione Ufficio Studi CGIA su dati BCE e Eurostat*

(\*) Per i titoli della Grecia non sono stati effettuati acquisti. Titoli a valore di libro: i dati, quindi, differiscono leggermente (dell'1%) da quanto riportato nella tabella quadro precedente in cui i titoli sono valutati a costi ammortizzati.

(\*\*) La variazione dei prezzi fa riferimento al mese di agosto 2016 (su stesso periodo anno precedente).

(\*\*\*) La variazione fa riferimento alle consistenze dei prestiti alle società non finanziarie (imprese con 5 addetti e più) tra la fine di agosto del 2015 e la fine di agosto del 2016. Si tratta di prestiti bancari a imprese non finanziarie residenti in ciascun paese (sono escluse le famiglie produttrici).

### Impieghi a imprese italiane: sempre nella morsa del credit crunch (\*)

Regioni (rank per credit crunch ultimo anno)	lug-11 (milioni €)	lug-15 (milioni €)	lug-16 (milioni €)	Variazioni da inizio credit crunch		Variazioni ultimo anno	
				2016-2011 (milioni €)	% 2016/2011	2016-2015 (milioni €)	% 2016/2015
Marche	28.332	25.950	23.320	-5.013	-17,7	-2.630	-10,1
Lazio	115.213	97.487	90.667	-24.546	-21,3	-6.821	-7,0
Veneto	107.452	97.879	91.409	-16.044	-14,9	-6.470	-6,6
Molise	2.344	2.000	1.875	-469	-20,0	-125	-6,3
Valle d'Aosta	1.753	1.625	1.532	-221	-12,6	-92	-5,7
Umbria	14.038	13.603	12.924	-1.114	-7,9	-679	-5,0
Abruzzo	16.056	15.320	14.617	-1.439	-9,0	-702	-4,6
Calabria	9.514	8.401	8.033	-1.481	-15,6	-368	-4,4
Emilia Romagna	109.314	97.881	94.014	-15.299	-14,0	-3.867	-4,0
Basilicata	4.126	3.870	3.734	-392	-9,5	-136	-3,5
Sicilia	31.341	28.948	28.090	-3.251	-10,4	-857	-3,0
Toscana	70.492	68.861	67.120	-3.372	-4,8	-1.741	-2,5
Puglia	29.098	27.352	26.800	-2.299	-7,9	-552	-2,0
Sardegna	13.496	12.520	12.285	-1.210	-9,0	-235	-1,9
Campania	40.269	38.103	37.447	-2.822	-7,0	-656	-1,7
Liguria	21.509	19.460	19.307	-2.202	-10,2	-153	-0,8
Friuli Venezia Giulia	18.845	17.181	17.081	-1.764	-9,4	-100	-0,6
Lombardia	273.021	235.340	234.924	-38.097	-14,0	-415	-0,2
Trentino Alto Adige	29.399	28.064	28.048	-1.352	-4,6	-17	-0,1
Piemonte	62.912	58.260	58.485	-4.427	-7,0	+225	+0,4
<b>ITALIA</b>	<b>998.525</b>	<b>898.105</b>	<b>871.713</b>	<b>-126.811</b>	<b>-12,7</b>	<b>-26.392</b>	<b>-2,9</b>
Centro	228.075	205.901	194.031	-34.044	-14,9	-11.870	-5,8
Nord Est	265.010	241.006	230.551	-34.458	-13,0	-10.454	-4,3
Sud	146.245	136.514	132.882	-13.363	-9,1	-3.632	-2,7
Nord Ovest	359.195	314.684	314.248	-44.946	-12,5	-435	-0,1

Elaborazione Ufficio Studi CGIA su dati Banca d'Italia

(\*) Il dato comprende la somma degli impieghi alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici.