

## L'ANALISI PRENDERE TEMPO NON BASTA

di MARCO FORTIS

**L**A DIFFICILE e contraddittoria situazione della Spagna, con la Catalogna che minaccia la secessione e l'Andalusia che chiede aiuti al governo centrale, unitamente al terzo sciopero generale in Grecia, hanno gettato nuove ombre sui mercati, che ieri hanno reagito con un forte calo dei listini, in particolare a Madrid e Milano, e tensioni sugli spread che non vedevamo da diverse settimane.

È presto per dire che si è rimessa in moto un'ondata inarrestabile di vendite e di sfiducia sull'Eurozona, con la speculazione pronta a calcare nuovamente la paura dei mesi scorsi. Certo è che una Spagna lacerata dalle tensioni sociali non è propriamente un Paese nella condizione migliore per definire con l'Ue i tempi e le modalità degli interventi di salvataggio del proprio sistema bancario, per non parlare dell'eventuale attivazione dello scudo anti-spread. Incertezza sulla Spagna, purtroppo, significa per i mercati anche incertezza sull'Italia, benché in questi giorni Mario Monti abbia rassicurato dagli Stati Uniti che il nostro Paese non è più un problema per l'euro, mentre ieri il presidente della Bundesbank ha detto che l'Italia è forte e ce la farà da sola.

Le Borse hanno però anche scontato le perplessità espresse dalla Federal Reserve di Philadelphia sull'efficacia della terza tornata del cosiddetto Quantitative Easing (Qe3), recentemente annunciato dal governatore Ben Bernanke. E forse vale la pena di riflettere non solo sui rischi dell'apertura di nuovi fronti di incertezza sul processo di stabilizzazione dell'Eurozona, ma anche sui problemi irrisolti di una crisi mondiale cui si è finora cercato di far fronte principalmente con pannicelli caldi. Sicché non deve stupire se, in assenza di basi solide da cui

ripartire, a fasi di speranza per una ripresa duratura dell'economia e dei mercati subentrino poi regolarmente fasi di cocente delusione. Va subito precisato che il Qe3 statunitense è un provvedimento sostanzialmente diverso dai potenziali acquisti illimitati di titoli di Stato decisi dalla Bce nel quadro delle operazioni di scudo anti-spread, che coinvolgono anche il «Meccanismo di stabilità europea» (Esm). Infatti, dopo due programmi massicci di Qe, in altre parole l'immissione di liquidità nel sistema economico tramite acquisti di titoli di Stato o legati ai mutui, la Fed intende ora acquistare un'ulteriore ondata di titoli per la notevole cifra di 40 miliardi di dollari al mese, fino a quando sarà necessario.

Diversamente dalla Bce, che ha deciso di intervenire solo per far capire ai mercati che «l'euro è irreversibile» e per calmierare i tassi di interesse dei Paesi attaccati dalla speculazione internazionale, la Fed non ha alcun problema di pressione sui tassi americani, che sono già bassi, né deve dimostrare che il dollaro è irreversibile. Con il QE3 lo scopo della Fed è principalmente di continuare a sostenere la crescita in deficit dell'economia statunitense ed allentare le incognite della cosiddetta «scogliera fiscale» del prossimo anno, quando il mancato rinnovo degli incentivi ai consumi delle famiglie attualmente in vigore e i programmati tagli di spesa pubblica potrebbero innescare una severa recessione anche negli Usa. Il nuovo presidente americano, chiunque sarà, grazie alla Fed ora ha dunque una carta in più per evitare una ricaduta dell'economia dopo il tonfo del 2009. Non importa se i conti pubblici statunitensi continueranno a peggiorare.

L'Europa, per contro, grazie alla coraggiosa azione della Bce non ha allentato il rigore finanziario ma, come il governatore Mario Draghi ha spiegato due giorni fa agli stessi industriali tedeschi, ha semplicemente

eretto una potenziale barriera protettiva per stabilizzare l'Eurozona e per mantenere bassi i tassi di interesse di Paesi, come l'Italia, che stanno facendo sacrifici enormi per aggiustare i loro bilanci statali, al punto da essere fatalmente finiti in recessione.

Tuttavia è chiaro che né il QE3 americano né l'azione calmierante della Bce possono bastare per risolvere i problemi dei Paesi avanzati. Le cause vere della crisi economica, cominciata nell'ormai lontano 2008, non sono ancora state guarite. I Paesi più forti o con le mani più libere, come Usa e Gran Bretagna (che hanno banche centrali meno vincolate della Bce) o la Germania (che ha goduto e gode di tassi di interesse bassissimi che le hanno reso la vita facile), hanno solo guadagnato tempo, scaricando i costi dei loro squilibri precedenti e delle successive politiche economiche di aggiustamento non solo sui propri conti pubblici ma anche sui Paesi più deboli, che pure hanno anch'essi le loro colpe. Non dimentichiamo che è stata l'America, non la Grecia, a scatenare la crisi mondiale, con la bolla immobiliare e la piaga dei titoli tossici. Tuttavia, stampando dollari a profusione, facendo deficit pubblico e con decisioni rapide, gli Stati Uniti hanno salvato le proprie banche a tempo di record, hanno evitato che la loro recessione diventasse più dura di quel che avrebbe potuto essere ed hanno fatto ripartire la borsa e i titoli azionari attraverso la gran massa di liquidità iniettata nel sistema finanziario. La Gran Bretagna ha sostanzialmente seguito la strada americana, persino nazionalizzando alcuni colossi del credito come Royal Bank of Scotland; mentre la Germania, che per anni ha fatto soldi a palate con i surplus commerciali bilaterali accumulati con i Paesi mediterranei e che insieme alla Francia era il Paese con

le banche più esposte in Grecia, non ha voluto salvare subito Atene, quando sarebbe costato relativamente poco. Infatti, in quel caso Berlino avrebbe dovuto assumersi direttamente maggiori oneri per il salvataggio stesso. I cui costi, ora, sono invece molto lievitati ma sono stati ripartiti tra tutti i Paesi dell'Eurozona. Persino l'Italia, pur avendo un sistema bancario non esposto in Grecia, ha dovuto contribuire al salvataggio di Atene, aggravando così paradossalmente, con la propria solidarietà a favore di Berlino oltre che dei greci, il suo debito pubblico.

Senza dimenticare che al momento dello scoppio della bolla dei mutui subprime anche la virtuosa Berlino, che oggi critica Madrid, ha dovuto creare una «bad bank» per salvare alcuni propri istituti di credito pesantemente coinvolti nel settore immobiliare.

Alla fine, però, i nodi mai davvero affrontati della crisi mondiale stanno venendo tutti al pettine. E' vero che la continua liquidità immessa dalla Fed in questi anni ha spinto la ricchezza finanziaria privata negli Usa, ma ciò è avvenuto solo dal punto di vista aggregato. Quella liquidità, infatti, è andata principalmente ai più ricchi, mentre il ceto medio resta alle prese con i mutui e con la debolezza del mercato immobiliare. Sicché crescono le disparità sociali, i disoccupati rimangono milioni e di ripresa dei consumi sempre più si fatica a parlare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

