

Mercoledì nero

Marco Causi

Sarà difficile evitare, nello sgangherato bar sport della politica italiana, di leggere o ascoltare nei prossimi giorni interpretazioni "politicanti" della caduta della borsa italiana. Già me le immagino: i cattivi tedeschi puniscono l'italietta che ha osato alzare la voce; i mercati tolgono la fiducia a Renzi; e via sproloquiando. E già mi immagino gli esponenti delle opposizioni che, arrampicandosi sugli specchi, daranno ragione alla Germania e ai mercati - dimenticandosi magari di avere espresso in passato fiere opinioni anti europee e anti

mercato - pur di dare torto al governo. Tutte fandonie.

Mettiamo allora due punti fermi. Primo, mercoledì 20 gennaio è stato nero per le borse di tutto il mondo e d'Europa. La flessione dei mercati azionari è cominciata alcuni mesi fa, in estate per l'esattezza, con epicentro New York e i titoli bancari USA. Soltanto a partire dal primo gennaio del nuovo anno Wall Street ha bruciato 2.000 miliardi di dollari. La tendenza ribassista è stata amplificata e rilanciata dalla Cina e dai paesi del Golfo. La prima alle prese con un mastodontico processo di aggiustamento macroeconomico, i secondi con il crollo del prezzo del petrolio, anche in seguito alla fine delle sanzioni occidentali all'Iran e al ritorno della produzione del greggio di quel paese sui mercati internazionali.

Secondo, la speculazione finanziaria ha fini di profitto, o di contenimento delle perdite. In uno scenario globale caratterizzato da crescente incertezza le aspettative sull'evoluzione futura delle variabili

economiche si sganciano dai "fondamentali": l'importante è capire dove andrà il mercato, anticipare ciò che si aspetta l'"opinione media" (the average opinion del capitolo 12 della General Theory di John Maynard Keynes) e comportarsi di conseguenza. La politica non c'entra nulla, quello che contano sono le aspettative che si formano sui mercati e la convenienza per gli operatori a seguire il flusso dell'"opinione dominante".

Gli Stati Uniti, e le loro banche, vengono colpiti perché un prezzo del petrolio così basso mette fuori gioco i nuovi grandi giacimenti di shale gas, con grande soddisfazione degli ambientalisti e nonostante una crescita di quel paese al tre per cento, più del doppio di quella asfittica dell'Europa. Anzi, sono proprio la crescita abbondante e la disoccupazione scesa al 5 per cento a indurre una modifica nelle politiche della Federal Reserve, con l'aumento dei tassi d'interesse e il rialzo del dollaro.

Segue a pag 14

Il mercoledì nero delle Borse

Marco Causi



SEGUE DALLA PRIMA

Per l'Europa e per l'Italia i fattori macroeconomici favorevoli alla crescita continuano ad essere positivi: tassi d'interesse bassi, basso prezzo del petrolio (di cui non siamo produttori ma compratori), euro basso rispetto al dollaro, politiche di bilancio espansive (la politica fiscale europea nel 2016 produce una riduzione del saldo primario dei bilanci pubblici corretti per il ciclo di 0,3 punti di Pil, in Italia 0,7).

Sono aumentati però, purtroppo, i fattori di incertezza: quelli che vengono dal terrorismo e dal conflitto in Medio Oriente; quelli che originano dai paesi emergenti, Cina ma anche Brasile e Russia; quelli legati all'anno elettorale negli Stati Uniti.

E anche l'Europa ci mette del suo: mentre di fronte ai fattori globali di crisi ci vorrebbe un'Europa più forte e coesa, negli ultimi mesi l'Unione Europea non solo non ha fatto il salto di qualità necessario, ma si è divisa e si divide su uno spettro sempre più ampio di materie (dall'immigrazione all'energia, dal completamento dell'Unione bancaria ai sistemi di garanzia comuni).

Perché allora i mercati si accaniscono sull'Italia?

Perché è aumentata l'incertezza e con essa il ruolo delle "opinioni dominanti". La fragilità dell'Italia oggi sono le banche a causa dell'elevato ammontare di crediti inesigibili: oltre 200 miliardi incagliati in prestiti che, per colpa della crisi economica, imprese e famiglie hanno difficoltà a restituire.

Durante il 2015 il governo ha fatto due cose importanti per avviare a soluzione questo problema: una riforma degli istituti giuridici per il recupero dei crediti e l'allineamento della normativa fiscale italiana in materia di perdite bancarie, in passato penalizzante, agli standard europei. Ha poi avviato riforme strutturali per il rafforzamento dei segmenti più deboli del sistema bancario, con la riforma delle banche popolari, l'imminente riforma delle banche cooperative, il protocollo per la diluizione delle Fondazioni nel capitale delle grandi banche italiane.

Le banche italiane si sono ricapitalizzate, hanno superato i rigorosi "stress test" messi in campo dalla nuova vigilanza europea e hanno già le risorse per coprire il 46 per cento di queste perdite.

Ma non basta, in assenza di procedure che permettano alle banche di liberarsi dei crediti "difficili": si tratta della famosa bad bank, utilizzata per risolvere le crisi bancarie negli Stati Uniti e in Germania (con aiuti finanziari dello Stato) e in Spagna (con aiuti dell'Unione Europea, quindi anche del nostro paese), ma

la cui attuazione è bloccata da un'estenuante trattativa in corso da più di un anno con la Commissione Europea. L'"opinione dominante" che si è formata, allora, è che le banche italiane non sono un buon investimento: la speculazione ribassista si accanisce sui loro titoli azionari e trascina al ribasso l'intera borsa.

Che fare?

Primo, mantenere i nervi saldi. Chi ha comprato titoli pubblici italiani alla fine del 2011, quando tutti li vendevano perché l'"opinione dominante" era che l'Italia non riuscisse a sostenere il suo elevato debito pubblico, ha fatto invece un ottimo affare. Oggi potrebbe essere un affare comprare titoli bancari.

Secondo, accelerare in ogni modo la conclusione

della trattativa sulla bad bank e sul completamento dell'Unione bancaria, anche alzando il livello del confronto politico con la Commissione Europea.

Terzo, contribuire - per quanto è nelle possibilità dell'Italia - alla riduzione dei fattori di incertezza che gravano sullo scenario mondiale. A partire dalla necessità di un'Europa coesa e autorevole, capace di recuperare consenso e credibilità con i suoi cittadini affrontando e risolvendo il problema strutturale di una crescita economica insufficiente, e capace così di giocare un ruolo stabilizzante sullo scenario globale. Proprio nel momento in cui il Governo italiano alza il tono del confronto con la Commissione europea, viene affermata e confermata la storica e convinta adesione politica dell'Italia alla costruzione europea.

Le banche italiane si sono ricapitalizzate, hanno superato rigorosi stress test ma non basta

