

CAUTI OGGI PER EVITARE IL TRACOLLO DOMANI

di **GIORGIO LA MALFA**

Sono certamente sorprendenti, in questi primi 18 mesi dalla rielezione di Donald Trump alla Presidenza degli Stati Uniti, la tenuta complessiva dell'economia mondiale e l'andamento crescente delle Borse. Con tutto quello che ha detto e poi smentito, che ha fatto e poi disfatto, c'era e c'è tuttora da temere una serie di conseguenze negative.

C'è stata in primo luogo la questione dei dazi, fra annunci roboanti, marce indietro parziali, altolà della Corte Suprema degli Stati Uniti e nuovi dazi. Al di là del caos, si temevano gli effetti sulle esportazioni e l'impatto sui prezzi. Vi sono stati sia l'uno che gli altri ma in misura inferiore a quanto si poteva prevedere. L'economia mondiale continua a crescere anche se più lentamente di prima e l'inflazione, pur cessando di scendere e invertendo la sua direzione di marcia, non sembra avere incorporato pienamente l'effetto dei dazi.

Poi, dall'inizio di marzo, è iniziata la guerra con l'Iran con tutti i riflessi sui mercati petroliferi.

continua a pagina III

Essere cauti oggi per scongiurare un tracollo domani

segue dalla prima pagina
di **GIORGIO LA MALFA**

Anche qui si temevano gli effetti sia sulle attività produttive, sia sui prezzi. Vi sono gli uni e gli altri, ma in misura minore del temuto. Certamente il blocco di Hormuz pesa e peserà sulla disponibilità di prodotti petroliferi, ma è come se i mercati ritengano che, nonostante quello che sta succedendo e che potrebbe succedere, la situazione sia destinata a normalizzarsi.

L'inflazione negli Stati Uniti non ha ancora raggiunto il 4%, che è considerata la soglia oltre la quale la Federal Reserve, anche se non più guidata da Powell, sarebbe costretta a intervenire con misure restrittive di aumento dei tassi. Le Borse, che sono gli indicatori più significativi degli stati d'animo dei mercati, continuano a crescere come se non sedessimo su un vulcano.

Ma ai due fattori costituiti dai dazi e dalla guerra con l'Iran se ne devono aggiungere - scrive Mario Piatero in un editoriale di grande interesse pubblicato ieri sul Corriere della Sera - due altri che attengono strettamente ai mercati finanziari e alle Borse.

Il primo, cui talvolta accennano gli analisti finanziari, ma di cui si parla abbastanza poco, è la situazione del comparto dei prestiti diretti alle imprese da parte di istituzioni finanziarie non bancarie. In questi anni il settore è molto cresciuto, anche perché molto meno regolato del corrispondente ambito di attività delle banche.

Per ora queste attività si sono dimostrate molto profittevoli, ma cominciano ad emergere dubbi sulla qualità di una parte dei prestiti concessi e quindi sulla solidità delle società che questi prestiti hanno concesso. E siccome queste società, a loro volta, sono pesantemente indebitate

con i grandi fondi di investimento e con le banche, potrebbero verificarsi delle crisi a catena come quelle che investirono nel 2007-2008 tutti i mercati partendo dal settore dei mutui edilizi subprime, concessi cioè a clienti non particolarmente affidabili. Anche la frenesia dei mutui subprime era nata dall'assenza di controlli.

Il secondo fattore riguarda la corsa dei titoli tecnologici che hanno raggiunto quotazioni impressionanti nelle Borse americane e che hanno trainato in generale la crescita delle Borse mondiali. L'interrogativo è se le quotazioni attualizzano giustificate. Circolano, ad esempio, molti dubbi sulla tenuta in futuro delle quotazioni di Space X di Elon Musk o di Google i cui ultimi risultati trimestrali, al netto di operazioni straordinarie, sono stati inferiori alle attese.

Certo se all'incertezza sui risultati delle grandi imprese del settore tecnologico si aggiungessero le preoccupazioni geopolitiche, probabilmente all'ottimismo di oggi potrebbe subentrare un ben diverso stato d'animo.

Quattro elementi di instabilità e di crisi sono veramente molti specialmente di fronte a quotazioni borsistiche estremamente elevate: maggiori sono i livelli raggiunti, più rapida e devastante potrebbe essere la caduta una volta che essa fosse iniziata.

Le considerazioni di Piatero non portano a concludere che una crisi è inevitabile, ma debbono indurre i governi e le autorità monetarie a una grande prudenza ed a considerare la possibilità di compiere alcuni passi necessari. In situazioni come queste, la tempestività è cruciale: un intervento tempestivo può fare la differenza fra una evoluzione ordinata e una crisi rovinosa.

Alla domanda se sia necessario un qualche passo restrittivo per frenare un'esuberanza eccessiva e ingiusti-

ficata dei mercati, è giunto il momento di dare una risposta positiva. Serve un intervento e a farlo dovrebbero essere le banche centrali con una revisione verso l'alto dei tassi d'interesse. L'aumento dei tassi avrebbe un effetto recessivo, ma sarebbe un effetto limitato.

Se invece le banche centrali dovessero scegliere di non fare nulla oggi, potrebbero trovarsi a dover intervenire in futuro a seguito di una crisi grave, come quella che travolse nel 2007 la banca Lehman Brothers e, a cascata, una lunga serie di istituzioni bancarie e assicurative. A quel punto non solo si sarebbero già determinate delle conseguenze molto pesanti, ma le misure necessarie sarebbero molto più gravi.

Il problema è costituito dal fatto che vi è stata in questi anni un'aggressione continua contro le autorità indipendenti. Il presidente americano Donald Trump, in particolare, ha fortemente minato il prestigio della Fed con i suoi attacchi dissennati contro l'allora presidente Jerome Powell e ha probabilmente intimidito il suo successore, che quasi certamente è consapevole dei rischi del momento, ma forse esita ad adottare politiche che lo indurrebbero ad entrare in conflitto con il vertice della Casa Bianca che lo ha appena proposto per l'incarico.

La Bce è più libera; subisce minori interferenze politiche, ma, ovviamente, pesa meno della Fed ed è guidata da una presidente che non sembra godere di una particolare autorità personale. Vi sono mali - diceva Machiavelli - che all'inizio sono difficili da vedere e facili da curare e che diventano facili da vedere quando sono divenuti incurabili. I mali già si vedono ma, davanti a governi che preferiscono fare finta di niente, c'è solo da augurarsi che i medici abbiano il coraggio di intervenire con tempestività.