

La scommessa del 2010

di Tito Boeri

Quel leggero chiarore che si intravede all'orizzonte rappresenta forse la fine del tunnel? Oggi a differenza di qualche settimana fa, possiamo sperarlo. Il clima nei mercati finanziari è cambiato nell'ultimo mese, con incrementi mediamente del 20 per cento in Europa e negli Stati Uniti, del 25 per cento in Giappone e del 15 per cento in Cina (il cui indice è comunque cresciuto di un terzo da inizio d'anno). Se è giusto sperare, è bene comunque prepararsi al peggio perché siamo appesi al filo dei sentimenti del mercato, agli impulsi del momento, agli *animal spirits*. Basta un nulla per far volgere nuovamente al peggio le aspettative e riportarci sull'orlo del baratro. Per scongiurare lo scenario peggiore dovrebbero cambiare i fondamentali del mercato. Così sin qui non è stato: gli squilibri globali tra Stati Uniti e Cina o fra Ovest ed Est Europa sono ancora tutti lì, come pure i debiti eccessivi delle banche e del settore privato, solo in parte trasferiti agli stati che non sono intervenuti in loro aiuto.

Non ci sono state sin qui quelle scelte di coordinamento fra paesi che possono portare a una riduzione di questi squilibri. Così siamo oggi non meno lontani dalla nuova Bretton Woods di quanto non fossimo già dagli accordi del 1944 sul sistema monetario internazionale. Il dato più positivo del G20 di Londra è che, questa volta, non ha deluso le attese della vigilia, che erano per un fallimento su tutti i fronti del vertice. Non ha deluso, ma non ha neanche rassicurato. Le borse di tutto il mondo hanno brindato venerdì scorso per la scelta del Financial Accounting Standards Board degli Stati Uniti di sospendere la valutazione a prezzi di mercato (mark-to-market) dei titoli in possesso delle banche americane. È stata una scelta molto sofferta, come testimonia il voto a stretta maggioranza (3 a 2) dell'organismo, dunque in gran parte inaspettata e festeggiata dai mercati. Dovrebbe ridurre il rischio a breve di nuovi fallimenti di banche negli Stati Uniti (c'è chi parla di un 20% di utili in più non appena le nuove regole verranno applicate), anche se finirà inevitabilmente per rendere meno trasparenti le loro rendicontazioni infrannuali, il che, alla lunga, potrebbe rivelarsi un boomerang per la credibilità dei bilanci. E non si esce dalla crisi con bilanci più opachi.

I rischi maggiori a questo punto vengono, comunque, dall'economia reale, dal comportamento di imprese e famiglie. Sin qui sono state le banche a trascinare imprese e famiglie nella recessione. Oggi il rischio è che si manifesti la spirale opposta: potrebbero essere le sofferenze bancarie, i prestiti che le imprese non riescono a ripagare, a peggiorare ulteriormente la situazione patrimoniale delle banche, facendo riaffiorare lo spettro di diffuse crisi di insolvenza. Nelle ultime settimane sono arrivati alcuni segnali che inducono a un cauto ottimismo dal mercato immobiliare statunitense. I prezzi delle case hanno smesso di scendere. Come sempre, in fondo alle recessioni, si trova qualcuno disposto a comprare. Ma altri dati, dall'andamento della produzione industriale in tutto il mondo agli indicatori di fiducia di imprese e consumatori in Germania e anche in Italia, non offrono alcun segnale incoraggiante. E la disoccupazione è in aumento ovunque, il che renderà più difficile invertire la china perché un più gran numero di famiglie ridurranno gli acquisti non più soltanto per motivi precauzionali, per paura, ma perché effettivamente i loro redditi sono fortemente diminuiti con la perdita del posto di lavoro.

Bisogna realisticamente prendere atto del fatto che non ci saranno altri pacchetti di stimolo fiscale. Assisteremo solo agli effetti di trascinamento delle misure già varate sin qui. Chi ha dato ha dato e chi avrebbe ancora i margini per dare, prime fra tutte Cina e Germania, non sembra minimamente intenzionato a farlo. Secondo il Ministro Scajola, il nostro Governo avrebbe da tempo avviato un'opera di convincimento nei confronti di Berlino per spingere le autorità tedesche a spendere di più. Ma da che pulpito possiamo chiedere ai tedeschi di varare nuove misure espansive

che andrebbero al 50 per cento a vantaggio di imprese straniere, quando non abbiamo dato alcun contributo al pacchetto europeo di stimolo fiscale?

Il G20 ha aperto linee di credito al Fondo Monetario Internazionale. Bene perché serviranno ad affrontare molte crisi valutarie e di bilancia dei pagamenti in corso. Diversi giornali hanno parlato di 1100 miliardi, ma a leggere con cura il comunicato finale si scopre che quelli destinati al Fondo sono 750 miliardi. Di questi, solo 250 sono soldi veri, nel senso di disponibili fin da subito e non solo sulla carta. Sugli altri 500 c'è solo una promessa (come da Canada e Norvegia) o un vago impegno (da UE e Giappone). Finché non cambierà davvero la governance del Fondo, è difficile che la Cina possa contribuire, come potrebbe, al suo funzionamento. Fino a poco tempo fa, del resto, la Cina contava nel board del Fondo tanto quanto il Belgio.

Il vero problema è che i leader mondiali continuano ad occuparsi d'altro, dai paradisi fiscali agli hedge funds, che hanno avuto un ruolo del tutto marginale nella genesi della crisi. E anche su questi terreni prendono solo impegni generici, tant'è che il franco svizzero, che avrebbe dovuto subire il contraccolpo della fine presunta del segreto bancario, non si è mosso dopo il vertice londinese.

La buona notizia venuta dai leader mondiali è che a settembre ci sarà un nuovo G20. A questo punto sarebbe giusto prendere atto che il G8 di luglio è inutile e annullare questo incontro. Le risorse di questi tempi sono scarsissime e, a detta del Presidente del Consiglio, il vertice costerà non meno di 400 milioni. Probabile che, come spesso avviene in questi casi, la riunione costi molto di più. E poi ci sono le risorse umane e organizzative della Protezione Civile che saranno assorbite dall'organizzazione del "grande evento". Invece che nella ricerca di grandi navi lussuose su cui far alloggiare i leader mondiali, bene che si concentrino tutte le energie disponibili nel soccorso alle popolazioni colpite dal terremoto in Abruzzo.