

## IL FANTASMA DEFLAZIONE

**I**L FANTASMA dell'euro-deflazione spaventa le Borse mondiali, dagli Stati Uniti alla Cina. E il tasso d'interesse sui Bund tedeschi a due anni scende a 0,01%. Cioè niente. Qualcosa di anomalo accade nell'economia.

FEDERICO RAMPINI

SEGUE A PAGINA 13

## Bce e Fed, le due ricette

Le ultime mosse della Banca centrale europea al di sotto degli interventi attuati in cinque anni negli Usa. Si scatena la corsa ai Bund tedeschi, ormai non rendono niente ma garantiscono la sicurezza del capitale

# I mercati in allarme paura di un'eurocrisi la terapia d'emergenza non sta funzionando

<SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

FEDERICO RAMPINI

**Q**UANDO i risparmiatori sono pronti a prestare alla Repubblica federale tedesca per due anni, senza chiedere interessi. Si separano dai propri soldi, li prestano a uno Stato (sia pure solido e affidabile), sono disposti a recuperarli solo due anni dopo, e senza averci guadagnato proprio nulla. Com'è possibile? Cosa c'è dietro? Le crisi europee arrivano d'estate: 2011, 2012, e adesso 2014? Il minimo storico segnato in questi giorni dai titoli di Stato tedeschi ci riporta indietro quasi ai livelli della primavera/estate 2012, uno dei momenti più terribili per l'eurozona, quando diversi paesi della periferia sembravano sull'orlo della bancarotta. Ora non c'è all'orizzonte il default di uno Stato sovrano. La notizia che ieri ha diffuso paura sui mercati globali: il possibile crack di una banca portoghese, l'Espirito Santo. Ma davvero? Stiamo parlando di una piccola banca in un piccolo paese, come può trascinare al ribasso le Borse da New York a Shanghai?

In realtà i guai dell'Espirito Santo sono poca cosa, l'albero che nasconde la foresta, o forse un pretesto: dietro c'è una crisi ben più profonda che avvolge l'economia reale dell'eurozona. Qui le dimensioni cambiano: si tratta di un colosso di stazza pari all'America e alla Cina. Chi s'illudeva che i recenti aggiustamenti di politica monetaria della Bce, più i vaghi accenni di maggiore flessibilità

nell'austerità merkeliana, avessero generato la svolta della ripresa, ora si ricrede. Cade la produzione industriale in Francia e Italia, seconda e terza economia dell'eurozona, e cade anche in Olanda, l'allievo esemplare del maestro tedesco. La crescita tedesca rallenta pure lei, perché frenata da quel che accade nei paesi vicini. L'inflazione resta inchiodata allo 0,5% cioè vicina alla soglia della deflazione che è una malattia mortale: genera sfiducia, paralizza consumi e investimenti, aumenta il peso dei debiti. I tassi tedeschi crollano perché la paura fa scattare la corsa verso il bene rifugio. Il Bund, per l'appunto. Quando tutti vogliono comprare il titolo di Stato tedesco, il suo prezzo sale e i rendimenti scendono. Fino allo zero assoluto. Non sta funzionando dunque quella terapia d'emergenza che la Bce ha avviato, a base di credito gratis e promesse di finanziamenti alle piccole imprese.

Si conferma quel che sostengono da tempo gli osservatori più critici, da Paul Krugman all'istituto Bruegel di Bruxelles fino agli economisti italiani de LaVoce. info: Mario Draghi ha agito troppo tardi e ha fatto ancora troppo poco. Anche le ultime mosse della Bce restano al di sotto di quelle terapie d'emergenza che per cinque anni consecutivi la Federal Reserve americana ha usato con spregiudicatezza per rianimare la crescita. La prova: l'euro continua a viaggiare su una parità fra 1,35 e 1,37 dollari. «Una folle sopravvalutazione», l'ha definita il chief executive di Airbus che ogni giorno deve fare i conti con i suoi concorrenti della Boeing che

fatturano in dollari svalutati. Come peraltro tante imprese esportatrici italiane o francesi, strangolate da un euro troppo forte, funzionale solo ai livelli di competitività dell'industria tedesca. «L'euro forte è una delle grandi perversioni post-crisi del 2007», riconosce anche il *Financial Times*.

Nel frattempo maturano cambiamenti anche nella politica monetaria americana. Quella sì, vittoriosa, visto che ha generato cinque anni di crescita. Ora la Fed può permettersi il suo "disarmo". A ottobre cesserà i suoi acquisti di bond sui mercati, quella "pompa della liquidità" con cui ha inondato di dollari l'economia reale. Dopo cinque mesi in cui la creazione netta di nuovi posti di lavoro è stata superiore ai 200.000 al mese, i segnali che la ripresa è solida ci sono tutti. I mercati stanno anticipando un rialzo dei tassi americani, evento dalle conseguenze formidabili perché farà scendere il valore di una montagna di bond accumulati nei portafogli delle famiglie e delle banche. Tuttavia la presidente della Fed invita a non precipitare i tempi. Si rifiuta di usare l'arma dei tassi d'interesse per "bucare" le bolle speculative di alcune categorie d'investimenti (azioni e immobili).

La Yellen rappresenta una novità vera nel panorama dei banchieri centrali. E' una economista di sinistra, convinta che si può e si deve fare ancora molto per guarire i traumi sociali dell'ultima recessione. Non si accon-

Gli investitori americani sono

alla ricerca di un pretesto, di un detonatore negativo, per dare il via alle vendite

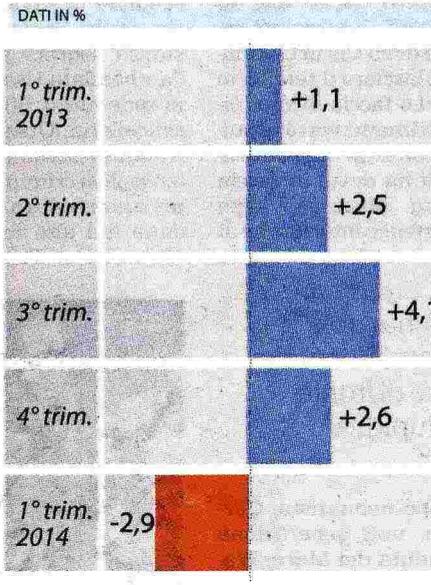
tenta del calo costante del tasso di disoccupazione. Vuol vedersi salire anche i salari. Vuol vedere ritornare sul mercato del lavoro quei disoccupati scoraggiati che erano scompa-

si dalle statistiche. Per questo vorrebbe mantenere il tasso direttivo della Fed a quota zero ancora per un altro anno, almeno, cioè fino all'autunno 2015. Un gioco serrato e pericoloso si sta svolgendo in questi giorni, fra i grandi investitori che anticipano le mosse future della Fed, e spingono al rialzo i tassi. Può essere questo l'inizio della fine di "The Boom of Everything", come il *New York Times* ha definito il lungo rialzo nel valore di

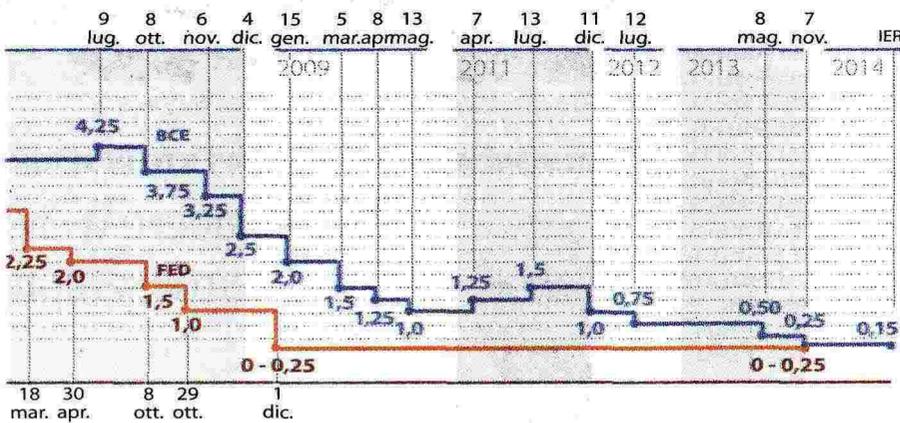
Borse, bond, immobili. Quel "boom di tutto" ha avuto il suo epicentro in America. Poiché la legge di gravità impone che almeno alcuni mercati comincino a scendere, gli investitori Usa sono alla ricerca di un pretesto, di un detonatore negativo, per dare il via alle vendite. Forse lo hanno trovato. Come fonte di notizie pessime, l'eurozona riesce a non deludere quasi mai, da cinque anni in qua.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il Pil americano



## I tassi d'interesse Dati in %



**AL TIMONE**  
Il presidente della Federal Reserve Janet Yellen





## **BORSE IN CADUTA**

Tutte le principali Borse hanno chiuso ieri in perdita. Tra le peggiori in Europa Milano e Madrid. Sulla piazza italiana i titoli che hanno risentito di più della flessione sono stati i bancari