

**Walter
 Riolfi**

Bce e Fed pronte ad arginare le crisi greca e cinese

A naso, questo non parrebbe il momento migliore per investire sui mercati finanziari. Una serie di eventi e di condizioni lo scongiurerebbero vivamente: il fallimento (di fatto) della Grecia e la sua probabile uscita dall'euro; lo scoppio della bolla speculativa in Cina, per ora limitata alla Borsa ma con il rischio concreto che si estenda al mercato immobiliare, dunque all'economia, con un effetto domino sugli altri Paesi emergenti; gli utili societari americani in calo nel secondo trimestre e, se tutto va bene, in crescita zero nel 2015. Ma, forse, a ben guardare, non è nemmeno il momento per uscire dai mercati europei e da Wall Street (e da Tokyo si può aggiungere), perché questa congiuntura di eventi negativi potrebbe essere arginata o quanto meno mitigata da un nuovo diretto intervento delle banche centrali.

Partiamo dall'Eurozona. L'effetto contagio della Grecia, s'intende quello tutto speculativo sui mercati non quello politico di cui ancora non conosciamo la portata, non s'è verificato: semplicemente perché la Bce sta comperando titoli di Stato e ancor più ne acquisterà se dovessero peggiorare le cose. Il Btp decennale rende 20 centesimi meno di fine giugno, quando l'annuncio del referendum greco aveva resuscitato le paure degli investitori, e lo spread sul Bund è aumentato di un non preoccupante mezzo punto percentuale rispetto ai livelli di aprile. È vero che un principio di panico s'è

scatenato sulle borse d'Eurozona, assumendo i connotati di un timore tutto politico sulle sorti dell'Unione monetaria. Ma i mercati azionari sono inclini a mutare radicalmente idea, se la precedente congettura si rivelasse poco proficua.

Di certo sarebbe inutile speculare contro l'eventuale dissoluzione dell'euro, se la Bce di Mario Draghi intensificasse il *quantitative easing* e se in questa determinazione trovasse il pieno consenso delle autorità tedesche: quelle politiche s'intende. Tanto più quando lo scontro con il governo greco ha finito per mettere in

sintonia i governanti dei Paesi periferici del Sud Europa con quelli del Nord, al punto che leader, come lo spagnolo Mariano Rajoy e il portoghese Pedro Passos Coelho, appaiono tra i meno concilianti con Alexis Tsipras. Paradossalmente l'uscita di Atene dall'euro (soluzione che potrebbe venir scongiurata nella forma solo per le pressioni dell'amministrazione americana) avrebbe il potenziale per irrobustire l'Unione monetaria e rendere assai più conciliante la politica tedesca nei confronti degli altri partner. Insomma la tentazione di attaccare i mercati europei, accarezzata da qualche investitore, si scontrerebbe con la reazione di una banca centrale dotata di una enorme potenza di fuoco e forte del consenso politico di tutti i Paesi membri.

Negli Stati Uniti la Fed, che già per sua natura è poco incline ad alzare i tassi, si trova a far i conti con quella serie di eventi internazionali descritti sopra e che molto pesano sulle sue decisioni di politica monetaria. Le possibili ripercussioni della bolla cinese sui Paesi emergenti e il disagio creato da un dollaro forte sulla competitività e la redditività delle imprese americane suggeriscono di attendere il più a lungo possibile prima di alzare i tassi d'interesse. Con buona pace dei falchi all'interno del Fomc e con un'inflazione tenacemente

sotto il 2%, Janet Yellen avrà buon gioco a procrastinare la stretta monetaria al prossimo anno. Il recente ribasso nei rendimenti dei Treasury, più che una fuga verso i titoli sicuri, è il segno di come i mercati abbiano percepito le esitazioni della Fed.

Ps: se è certo l'attivismo delle banche centrali, non è detto che la politica europea abbia compreso appieno la lezione greca.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Treasury a 2 anni

Rendimenti in calo. Dati in %

