

# Le forbici di Draghi non aiutano le Borse

Tasso Bce allo 0,75%. «La ripresa resta debole»



## l'intervista

«Oggi Francoforte non può fare molto»

DA MILANO

**A**lessandro Guzzini, alla guida della boutique finanziaria FinLabo sim, è convinto di interpretare il pensiero di tanti investitori quando dice che «ormai il taglio dei tassi non cambia nulla».

**La riduzione annunciata dalla Bce non cambia le vostre strategie?**

No, perché la politica monetaria in Europa non sta più funzionando da mesi. Nella pratica in alcuni Paesi, come la Germania o la Francia, i tassi sono già a zero, mentre in altri, come la Spagna o l'Italia, sono molto più alti del livello indicato dalla Bce. Finché resteranno i timori di nuovi fallimenti di Stati della zona euro questa situazione non cambierà.

**Inutile anche l'azzeramento del tasso sui depositi, quello che dovrebbe convincere le banche a scambiarsi denaro invece di parcheggiarlo alla Bce?**

Onestamente, a fronte del rischio di rottura dell'Unione monetaria, che il tasso sui depositi scenda dallo 0,25% allo 0% non cambia molto. In Svizzera quel tasso è già a zero, ma le banche svizzere preferiscono comunque lasciare i soldi a Zurigo piuttosto che prestarli alle banche europee. Ma Draghi poteva fare di più?



No, ed è questo il problema. Il presidente della Bce ha le mani legate dalle necessità dei tedeschi. Se cambiassero lo statuto e la Bce potesse fissare "spread" massimi per i Paesi a rischio, dicendo che oltre certi livelli interverrà comprando titoli di Stato, allora sì che lo scenario cambierebbe completamente.

**Parla di qualcosa che assomiglia molto al meccanismo anti-spread ottenuto da Monti al Consiglio europeo...**

In qualche modo sì, ma solo in teoria: resta l'incertezza su come le dichiarazioni di intenti fatte a quel vertice saranno poi concretizzate. Come si interverrà sugli "spread", con il fondo Esm privo di una licenza bancaria? Mi pare che i suoi 500 miliardi non sarebbero sufficienti, anche perché dovrebbe aiutare anche le banche in difficoltà. I mercati ci metterebbero un attimo a premere per fare emergere questo limite.

**Ieri ha tagliato i tassi anche la Banca centrale cinese, mentre la Bank of England ha annunciato nuove misure espansive. Servirà?**

La mossa della Bank of England è marginale, cambia poco. La novità importante è la mossa cinese, l'allentamento può migliorare le prospettive di crescita. È chiaro che la poca crescita che c'è nel mondo oggi viene dalla Cina o dall'America.

Pietro Sacco

© FOTOCOPIE NEMUSA

## GRAN BRETAGNA



### LONDRA METTE ALTRI 50 MILIARDI

La Banca d'Inghilterra ha lasciato invariato il costo del denaro ma annunciato il potenziamento del proprio programma di acquisto di titoli di Stato di altri 50 miliardi di sterline. In linea con le attese di mercato il

tasso di riferimento del Regno Unito è rimasto fermo al minimo storico dello 0,50%, livello invariato dal marzo del 2009. Novità invece erano attese per il "quantitative easing", e infatti sono arrivate. Con l'incremento del piano di acquisto di bond nazionali annunciato ieri, il valore del programma della Bank of England sale alla cifra complessiva di 375 miliardi di sterline. La Banca d'Inghilterra ha annunciato nei mesi scorsi anche altre misure monetarie espansive. Ad esempio il programma "Funding for Lending" (Finanziare per prestare) che dovrebbe rilanciare il credito verso famiglie e imprese. Un piano, questo, che deve essere ancora lanciato, ma che ieri è stato confermato: «Assieme alla riduzione della pressione sui redditi reali delle famiglie e ai piani di stimolo ancora in corso, quel programma - ha spiegato la Bank of England - rafforzerà la crescita».

## CINA



### ANCHE PECHINO (A SORPRESA) SCEGLIE LA LINEA MORBIDA

La banca centrale cinese ieri ha tagliato i tassi di interesse per la seconda volta in due mesi, in un ulteriore tentativo di sostenere l'attuale rallentamento della

crescita della seconda economia più grande del mondo. Il tasso di riferimento sui prestiti sarà ridotto di 31 centesimi di punto, al 6%, mentre quello sui depositi sarà ridotto di 25 centesimi, al 3%. La banca centrale aveva tagliato i tassi l'ultima volta lo scorso 7 giugno. Se il taglio del mese di giugno era in un certo senso atteso, e nonostante ciò aveva impresso comunque una svolta positiva ai mercati, quello di ieri ha colto totalmente di sorpresa gli operatori, che non si aspettavano una nuova azione, in questo caso di entità anche superiore. Oltre al taglio dei tassi attivi e passivi, la banca centrale ha compiuto un altro passo avanti nella liberalizzazione dei tassi di interesse, con l'abbassamento della soglia inferiore per i tassi sui prestiti al 70% dei tassi di riferimento, dal precedente 80%.

## l'analisi

# Il rischio è una trappola della liquidità

DI GIUSEPPE PENNISI

**L**a politica monetaria è diventata leggermente più espansiva, più «accomodante», in termini tecnici, ossia maggiormente diretta a sostenere obiettivi di crescita.

La Banca centrale europea riuscirà nell'intento? In effetti, l'Eurotower non ha mai fatto mancare liquidità al sistema. Da febbraio i principali indicatori di offerta di moneta mostrano una leggera accelerazione (crescono ad un tasso attorno al 2,5-3% l'anno, mentre l'economia reale dell'eurozona ristagna e in numerosi Stati membri è in recessione).

Ieri mattina la Bce ha diramato un'analisi da cui si deduceva che in maggio (ultimo mese per il quale si dispone di consuntivi) la situazione dei tassi effettivi praticati

dalle banche a famiglie e imprese non è sostanzialmente mutata: i tassi restano bassi.

Negli Anni Settanta, quando in Italia, si guardava alla Banca d'Italia per uscire dalla recessione, l'allora governatore Guido Carli dava conto delle misure di stimolo prese aggiungendo: «Il cavallo non beve». D'altronde lo stesso John Maynard Keynes, in alcune pagine della Teoria Generale, aveva esaminato casi di cosiddetta «trappola della liquidità»: individui, famiglie e imprese mettono sotto il materasso la liquidità loro offerta perché prefigurano tempi bui in cui ne avranno esigenza. Tesorizzano invece di investire o migliorare livello e qualità dei consumi.

L'attuale recessione è differente rispetto a quelle di cui abbiamo avuto esperienza nel secondo Dopoguerra. Non è stata determina-

ta da un rallentamento, prima, e da un crollo, poi, della produzione. Oppure da un'improvvisa contrazione dei consumi. Nell'eurozona (e negli Stati Uniti) si è alle prese

**Di fronte a recessioni in cui i consumi sono stagnanti e manca la fiducia, anche una politica monetaria accomodante incide poco**

con quella che Richard C. Koo - economista nippo-americano che guida da anni il servizio studi del Nomura Research Institute - chiama acutamente una *balance sheets recession*, ovvero una recessione dei conti profitti e perdite. Ciò si verifica quando alcuni asset per-

dono drasticamente di valore, causando crisi debitorie più o meno gravi, e gli obiettivi d'investimento di individui, famiglie e imprese mutano drasticamente: dalla «massimizzazione del profitto» si passa alla «minimizzazione dell'indebitamento» (per timore di nuove crisi debitorie). Per questo motivo la crisi è tanto grave e la stagnazione, accompagnata da momenti di recessione, minaccia di essere duratura.

Di fronte a recessioni di questa natura - lo prova l'alto debito pubblico giapponese e il fatto che nelle Isole del Sol Levante ci siano stati per decenni tassi d'interessi reali negativi - una politica monetaria «accomodante» incide poco. Indubbiamente, è migliore di una restrittiva che potrebbe scatenare la recessione in depressione. L'Italia non è in una «balance

sheets recession» particolarmente acuta a ragione della prudenza e del proprio sistema bancario e delle famiglie. Ma è contornata da Paesi che lo sono (Francia, Spagna, Grecia, Portogallo, anche parte della Germania). È un vaso di coccia tra vasi di ferro. Dato il forte grado d'integrazione europea, viene trascinata dagli altri: la nostra recessione tradizionale dipende in gran misura dalle recessioni altrui. Inoltre, l'aumento della pressione fiscale rischia di trasformare in depressione la recessione.

Per tornare a crescere ci vorrebbero un'iniezione di fiducia, un obiettivo condiviso in cui credere, una liberalizzazione dei mercati protetti, un miglioramento della qualità delle risorse umane - gli ingredienti che fanno crescere competitività e produttività.

© FOTOCOPIE NEMUSA