

IL COMMENTO

Un sospiro di sollievo per l'economia (ma non molto di più)

di **Fabrizio Galimberti**

La sera dell'11 settembre 2001 le migliaia di morti delle Torri gemelle furono celebrate sulle piazze del mondo islamico da folle giubilanti e sventolio di bandiere. La notte del 1° maggio 2011 migliaia di festanti manifestanti hanno celebrato sulle piazze americane la morte di Osama bin Laden. Queste «storte sillabe e secche come un ramo», per parafrasare Montale, si prestano a interpretazioni diverse da quelle moral-filosofiche che sembrano suggerire? In particolare, la conclusione di questa decennale caccia all'uomo può avere ripercussioni economiche in questa delicata fase del ciclo mondiale?

Certamente, le sorprendenti modalità del giubilo registrato in America indicano una iniezione di fiducia, un momento di unione che induce (per quanto tempo?) a metter da parte l'acerba disunione che riga la politica e la società. La diffidenza dei mercati verso il dollaro non è tanto radicata nelle prospettive di crescita dell'economia americana, che permangono almeno comparabili a quelle dell'area euro. Dipende piuttosto dall'irriducibile confronto fra repubblicani e democratici, fra Camera e Senato, fra Congresso e Presidente: una contrapposizione amara che porta a uno stallo della politica economica.

Non è per caso che, come nota il Fondo monetario internazionale, Stati Uniti e Giappone (che ha però la triste scusa della ricostruzione) sono le sole economie del G-7 in cui il deficit del bilancio pubblico (totale e strutturale) aumenta quest'anno invece di diminuire. Sul piano della finanza pri-

vata, poi, le riforme della Dodd-Frank sono bloccate a livello di applicazione minuta dalla ritrosia dei repubblicani nell'alzare il livello della regolazione. Tutto quello che può portare a una maggiore concordia nell'affrontare e approntare piani credibili di rientro dai disavanzi pubblici e di prevenzione delle crisi private è utile e benvenuto: in quest'ottica il potenziale di idem sentire rivelato dal sollievo con cui è stato accolto il "giustizia è fatta" in un Paese dove umiliazione e dolore covavano da anni sotto le ceneri delle Torri, non è da sottostimare.

Tuttavia, non bisogna neanche attendersi troppo da questo evento, la cui forza simbolica è molto più appariscente del significato reale. Anche se questa operazione potrebbe preludere a un più rapido sganciamento degli Stati Uniti dalle spinose avventure medio-orientali - e per ciò stesso ridurre quell'avversione al rischio che tiene basse le propensioni alla spesa - permangono ancora troppe aree di pericolo, a cominciare dalle caldaie in ebollizione del mondo arabo e dalla possibilità di clamorose 'vendette' di al-Qaida. Piuttosto, le ripercussioni della morte di bin Laden devono essere guardate nel contesto della corrente profonda che spinge il ciclo di ripresa nel mondo.

Qui il "giustizia è fatta" cade su un terreno ricettivo: il mondo è diviso fra una parte emergente che ha i problemi che vorremmo avere (la forte crescita spinge l'inflazione) e una parte emersa che cresce a fatica, affrontando i venti contrari della crisi da debiti sovrani in Europa, della perdurante debolezza del settore immobiliare in Usa, della mazzata sismico-nucleare in Giappone e, dappertutto, del deleveraging (alleggerimento dei debiti) e dell'aumento delle mate-

rie prime.

Eppur si muove: dalla spigolosa stenografia dei dati traluce, malgrado tutto e tutti, un movimento ascendente che sta acquistando spessore e sostenibilità. Non c'è solo il tiraggio delle esportazioni verso i Paesi che crescono; anche la domanda interna comincia a prender corpo. I consumi privati non partecipano appieno a questa ripresa, ma la buona situazione finanziaria delle imprese - e non solo in America - fornisce agli investimenti la materia prima dell'abbrivio, mentre il progresso tecnologico continua senza respiro e offre nuovi prodotti, nuovi processi e quindi nuovi modi di produrre e di consumare.

La reazione composta dei mercati all'operazione delle Navy Seals in Pakistan, se confrontata con le emozioni delle piazze in America, indica che l'uccisione di bin Laden ha colpito più il cuore che il portafoglio. La via della ripresa è ancora lunga, ma lungo questa strada accidentata la scomparsa del leader carismatico di al-Qaida, se non può essere propriamente chiamata un vento favorevole, rappresenta purtuttavia una positiva pietra miliare.

Fabrizio Galimberti

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE CONSEGUENZE

L'uccisione del leader di al-Qaida ha colpito più il cuore che il portafoglio. La via della ripresa rimane lunga e accidentata



La morte di Bin Laden **Le politiche di bilancio.** Una maggiore concordia politica in Congresso è essenziale per varare piani credibili di riduzione del disavanzo

Se l'America ritrova la fiducia

Nel Paese potrebbe (almeno per qualche tempo) tornare un clima di unità

L'IMPATTO
SU AZIONI
E VALUTE

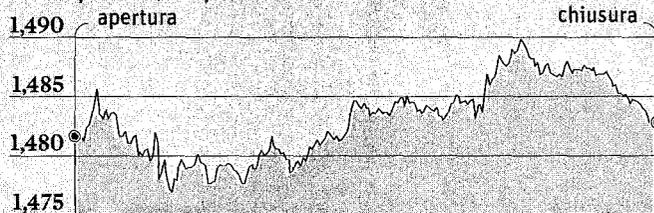
Wall Street

Entusiasmo attutito

«La reazione iniziale del mercato alla notizia è stata positiva. I rialzi poi si sono ridotti perché gli operatori si sono concentrati sulle prospettive di un potenziale aumento degli attacchi terroristici» (Mike Ryan, chief strategist di Ubs)

IL CAMBIO

Dollari per euro, ora per ora



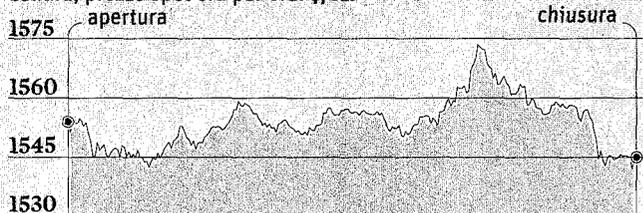
S&P 500

Ora per ora



ORO

Londra, prezzo spot ora per ora. \$/oz.



Deleverage

costretti a controllare la crescita e l'inflazione e le economie sviluppate che si stanno riavviando a fatica. Mentre, oltre al deleverage, devono fare i conti con la crisi da debiti sovrani (in Europa), la perdurante debolezza del settore immobiliare (negli usa), del terremoto e della catastrofe nucleare (in Giappone).

● Il deleverage è la riduzione della leva finanziaria, il disinvestimento che si realizza rimborsando il debito pregresso con la liquidità disponibile o vendendo asset finanziari in portafoglio per fare cassa. Il leverage, o effetto leva, viene utilizzato per misurare la proporzione fra il capitale proprio e quello di terzi delle risorse utilizzate per finanziare gli impieghi: si parla di rapporto di indebitamento o indice di indebitamento. Al crescere del rapporto di indebitamento, ovvero dell'utilizzo del capitale finanziato, rispetto alle risorse proprie, aumenta anche il rischio.

In questa fase economica, il deleverage, il disinvestimento in attività produttive, a favore di beni rifugio o di speculazioni nelle materie prime, è uno degli elementi di instabilità dell'economia. In un mondo sempre più diviso tra gli emergenti, dalla Cina al Brasile,