



Le cause

Il nuovo allarme sui mercati da cosa dipende?

Andrea Beltratti (presidente Banca Intesa San Paolo e docente alla Bocconi di Milano). «I mercati azionari ad agosto sono più volatili del solito perché mancano investitori istituzionali. Non dovevamo entusiasmarci tanto nei giorni scorsi, quando le Borse andavano bene, e non dobbiamo allarmarci troppo adesso. Sul piano internazionale la flessione è legata alla decisione monetaria della Fed, ma in Italia dipende dall'incertezza politica».

Emiliano Brancaccio (docente di economia politica all'Università del Sannio). «Già da qualche tempo avevamo registrato soprattutto a Wall Street prezzi che non erano giustificabili alla luce dei profitti delle società quotate. Si trattava dell'effetto di manovre speculative. Un trend che si ripete dal 2007-2008. Ora sono bastati pochi segnali da parte della Fed per mettere in crisi un mercato già contraddittorio».

Michele Calzolari (presidente Assosim). «La correzione da parte delle Borse è legata ai timori che i rialzi dei giorni scorsi non dipendano dall'economia reale ma dalla liquidità immessa dalla Fed e dalle banche europee. Però, i segnali di ripresa sono confortanti per il futuro».



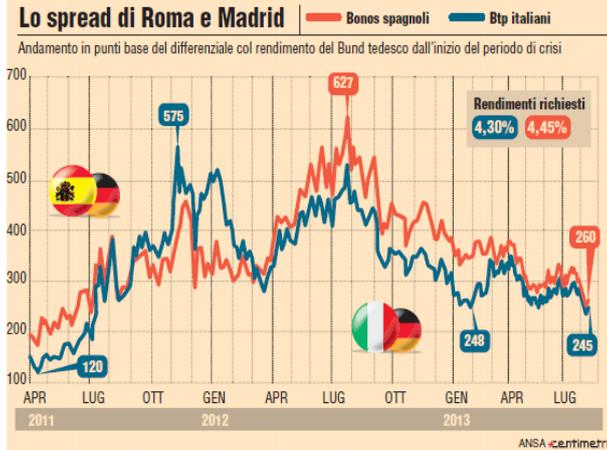
I rimedi

In casi come questi cosa bisogna fare per evitare rischi?

Beltratti. «C'è poco da fare, quando i mercati scendono le correlazioni sono inevitabili. Ma un investitore razionale deve avere un portafoglio diversificato internazionale ed effettuare investimenti nel medio lungo periodo».

Brancaccio. «È chiaro che oggi il risparmiatore deve essere prudente. Ma dal punto di vista della collettività, va notato che puntare sull'immissione di massicce dosi di liquidità da parte delle banche centrali, come si è fatto finora, con la speranza che un altro boom possa portarci qualche briciola di occupazione in più, è sbagliato. A fronte di un impegno notevole i risultati sull'economia reale sono infatti modesti. Se l'obiettivo è quello di rilanciare l'economia e l'occupazione non bisogna passare per i mercati azionari, ma finanziare investimenti pubblici».

Calzolari. «Il risparmiatore dovrà adesso rivedere il suo portafoglio, che comunque dovrà essere in ogni caso equilibrato. E va notato che questi scolloni possono essere l'occasione per aumentare la quota dell'azionario. Se prima conveniva limitarla a meno del 10 per cento, adesso potrebbe salire al 15-20 per cento. E va comunque fatta una diversificazione internazionale».



La crisi

Borse ancora in rosso lo spread risale a 248

Piazza Affari, secondo scivolone consecutivo: -1,4%

Cinzia Peluso

Un altro tonfo per le Borse. E risale lo spread. Ad agosto basta poco per portare alle stelle o far crollare i listini. Scambi ridotti e nuovi timori. I segnali preoccupanti sono arrivati ieri dagli Usa. La Fed, la banca centrale americana, potrebbe già a settembre ridurre il suo stimolo all'economia

Dietro le quinte del settore finanziario c'è l'economia reale. Proprio la possibilità di una decisa ripresa per gli Stati fa ritenere che la Fed cambi rotta. Del resto, lo aveva già annunciato il presidente uscente Ben Bernanke a maggio. E nel fine settimana il tradizionale meeting di Jackson Hole tra i banchieri centrali sarà l'occasione per fare chia-

liani che vedono un ampliamento dei rendimenti. Il differenziale ha chiuso a quota 247, dopo aver toccato anche 248 punti. Ritorna l'avversione al rischio da parte degli operatori. E la cartina di tornasole è la tendenza ad acquistare il bund tedesco (oltre ai Treasury americani). Per l'Italia sono in arrivo altri test per misurare la fiducia

stelle e strisce. Questo significa che massicce dosi di liquidità, ben 85 dollari al mese, potrebbero venir meno. Oggi si saprà qualcosa di più dai verbali della Federal Reserve. Ma il tam tam delle indiscrezioni ha prodotto subito effetti. In Europa in un sol giorno sono stati azzerati i guadagni di tutto il mese. L'indice pan-europeo Stoxx Europe 600 ha perso lo 0,8%, precipitando ai minimi dal 31 luglio. A reagire con maggior forza sono state ieri Milano e Madrid. Piazza Affari ha ceduto l'1,41%. La piazza spagnola è andata ancora peggio (-1,79%). Parigi ha invece perso l'1,35%, Londra lo 0,19% e Francoforte lo 0,79%. Mentre lo spread tra Btp e Bund vola oltre quota 247 punti base, nove in più rispetto ai 238 del giorno precedente.

Intanto, Wall Street è meno pessimista dell'Europa. Il Dow Jones segna un rialzo dello 0,37% a metà seduta. La differenza con il Vecchio Continente, per alcuni nella diversa situazione dell'economia. Negli Usa s'intravede già bene la luce in fondo al tunnel della crisi. Per l'Europa, invece, i primi segnali annunciano una ripresa modesta. Dall'Europa all'Asia. Una riduzione degli acquisti di bond da parte della Fed avrebbe infatti effetti sui mercati emergenti. S'intravedono rischi sulla domanda di asset. La piazza di Tokyo ha ieri reagito con un altro tonfo (-2,6%). Intanto, la crisi dei Paesi periferici dell'Eurozona torna a far sentire il suo peso sullo spread. I riflessi sui Btp ita-

dei mercati verso il paese. Il calendario prevede per martedì 27 agosto l'offerta dei titoli indicizzati e dei Ctz. Il giorno seguente sarà la volta dei titoli a breve. E giovedì 29 dei Btp. A Piazza Affari la crescita dello spread ha pesato sulle banche. Ma tra i peggiori del listino c'è Finmeccanica, che ha accusato un tonfo del 5,22%. Colpa della notizia della richiesta di danni da 20 milioni da parte delle ferrovie belghe. Ma la Borsa ha reagito anche alla notizia che la Russia potrebbe cancellare l'acquisto di 35 elicotteri Aw 139 perché troppo cari. Inoltre l'Eurofighter potrebbe essere escluso da una grande gara in Corea. Ha ceduto anche Fiat (-2,65%). Colpa delle stime negative sull'andamento delle vendite in Europa.



I tempi

Quanto può durare l'ennesimo tonfo della finanza?

Beltratti. «Nel caso nazionale può esserci un normale periodo di riduzioni nel contesto di economie che migliorano negli Usa e in Ue. Questo dato dovrebbe attenuare i timori sul cambio della politica della Fed. Ma in Italia la situazione dipenderà dallo scenario politico».

Brancaccio. «È difficile stabilire la durata di questa nuova fase, in quanto come sempre le banche centrali tenderanno di intervenire per risolvere e gli indici azionari con massicce erogazioni di liquidità».

Calzolari. «Il mercato di agosto è sempre stato ballerino. Infatti il volume degli scambi è scarso e basta poco per farlo salire o scendere. Quindi non mi preoccuperei più di tanto di questo tonfo, così come non si deve dare troppo peso al rialzo avvenuto nei giorni scorsi. Il trend è comunque sostanzialmente positivo. Ma c'è una differenza tra Usa ed Europa. Negli States ci dovrebbe essere una ripresa rigorosa. In Europa invece la ripresa sarà modesta. Per questo le Borse europee dovrebbero salire poco e muoversi al traino di quelle americane».



Le dinamiche

Il differenziale è destinato ad altre impennate?

Beltratti. «Per capire cosa accadrà sul fronte dei differenziali bisogna attendere l'evoluzione delle vicende politiche italiane. Se cresco il rischio di una crisi del governo Letta, è possibile che anche lo spread subisca pericolose impennate».

Brancaccio. «La situazione di crisi gravissima che attraversano i paesi periferici dell'Unione europea a causa delle politiche di austerità attuate diverrà insostenibile nel lungo periodo. I problemi dell'elevato debito pubblico non si stanno risolvendo, perché l'austerità ha depresso i livelli di reddito della popolazione. Gli operatori sanno che per questi Paesi il rischio è l'uscita dall'euro con il corollario della svalutazione. Perciò è probabile che i tassi di interesse saliranno di nuovo e quindi salirà anche lo spread».

Calzolari. «Nei giorni scorsi c'era stata una discesa dello spread soprattutto perché erano saliti i tassi d'interesse tedeschi. Se si va verso la ripresa, i tassi dovrebbero aumentare. Per l'Italia, appunto, la vera preoccupazione non è tanto la tenuta del governo del Paese, ma se sarà in grado di cogliere la ripresa e attuare le politiche di sostegno, considerata la scarsità delle risorse».

Gli esperti
In basso da sinistra Andrea Beltratti presidente del consiglio di Gestione di Intesa; Emiliano Brancaccio economista dell'Università del Sannio e Michele Calzolari presidente Assosim