

Il crollo della Borsa italiana e il complotto che non c'è



[Manifesto risalente alla prima guerra mondiale tratto da 2014-1914 l'eredità dei grandi imperi]

Piazza Affari soffre più di altri mercati a causa del peso maggiore del comparto energetico e di quello bancario. Invece di accusare Bruxelles e la speculazione, dovremmo preoccuparci del nostro debito pubblico.

di Giorgio Arfaras

[ARTICOLI](#), [CRISI FINANZA](#), [ECONOMIA](#), [EURO](#), [FINANZA](#), [UE](#), [ITALIA](#)

La Borsa italiana è concentrata molto più delle altre in due settori: soprattutto quello bancario, in misura minore quello energetico.

Questi due settori stanno calando in tutto il mondo. Pesando più in Italia che da altre parti, ecco che Piazza Affari è caduta di più.

Non possiamo perciò sostenere che la caduta della Borsa sia di per sé un giudizio negativo sull'Italia. Né che sia in atto **un complotto contro il nostro paese.**

Quando la politica monetaria schiaccia la curva dei rendimenti (la disposizione temporale dei titoli di Stato dai tre mesi ai trent'anni), le banche guadagnano poco.

È vero che raccolgono il denaro a un costo modesto, ma è altrettanto vero che lo impiegano con un ricavo modesto. Di conseguenza il loro margine di interesse (la differenza fra il costo della raccolta e i ricavi degli impieghi) diventa modesto. Per guadagnare di più debbono alzare i ricavi da commissioni: la gestione del denaro della clientela, come quello che ha, per esempio, origine nelle commissioni dei fondi comuni.

Con dei rendimenti del debito pubblico compressi e con le borse in difficoltà questi ricavi possono crescere poco. Il margine di intermediazione, che è il risultato finale della gestione ordinaria, è perciò modesto. A fronte di questi redditi modesti si hanno da coprire i cattivi crediti verso le imprese (soprattutto in Italia) oppure i titoli tossici – l’eredità dei mutui ipotecari statunitensi (soprattutto nel Nord Europa).

Questa combinazione spiega la debolezza delle banche in Europa.

Negli Stati Uniti il settore bancario ha incominciato a cadere quando sono cambiate le aspettative sulla politica monetaria. Il rialzo dei tassi è diventato agli occhi dei mercati meno probabile, quindi si è iniziata a scontare una curva dei rendimenti che resta schiacciata, con la conseguente pressione sul margine di interesse, di cui si diceva prima.

Il petrolio è oggi importante soprattutto per il suo effetto depressivo sull’inflazione. Quest’ultima è di suo bassa e il prezzo del petrolio ne inibisce l’ascesa. Inoltre non si ha una spinta sul versante della domanda, perché il risparmio “alla pompa”, invece di trasformarsi in maggiori consumi, va a ridurre il debito delle famiglie, come si è visto negli Stati Uniti.

Abbiamo questa catena: il prezzo del petrolio frena la politica monetaria che cerca di raggiungere il proprio obiettivo di inflazione; la politica monetaria “reagisce”, mantenendosi ancora espansiva per cercare di raggiungere sempre lo stesso obiettivo di inflazione. La politica monetaria, mantenuta espansiva, a sua volta ha l’effetto di schiacciare la curva dei rendimenti e quindi la redditività delle banche, che debbono fare degli accantonamenti cospicui per coprire le perdite pregresse.

Non desta quindi meraviglia che il prezzo dei titoli bancari cada, mentre si hanno delle amplificazioni della caduta. L’amplificazione dipende dalle vendite “scoperte”. Se so che un settore è debole e quindi che ci saranno pochi acquirenti se il prezzo cade, ecco che prendo in prestito i titoli e li vendo in gran quantità – poniamo a 100. I prezzi crollano – poniamo fino a 70 – e quindi posso ricomprarli a un prezzo molto più basso e renderli. La differenza fra il prezzo di vendita di 100 e quello di riacquisto di 70 è il guadagno potenziale dello “speculatore al ribasso”. Quando i prezzi sono scesi abbastanza, i titoli sono ricomprati. I prezzi allora rimbalzano – poniamo – da 70 a 80. Si ha il cosiddetto “rimbalzo tecnico”, che non è l’alba di un mondo finalmente rasserenato ma semplicemente la “chiusura di posizioni al ribasso”.

Possiamo pensare che, passata la tempesta in borsa, tutto torni come prima?
No, perché resta da affrontare [il nodo del debito pubblico](#).

Il percorso virtuoso di risanamento in due parole è questo: 1) la spesa pubblica è riqualficata, con il taglio di quella che non serve né al buon funzionamento dell’amministrazione né a mantenere lo Stato sociale. Enti inutili e pensioni non giustificate dai versamenti, insomma; 2) la riqualficazione, che si palesa come il taglio permanente di parte della spesa, può anche non essere una riduzione complessiva della stessa, perché può trasformarsi in una spesa “qualificata”: ad esempio, il reddito di cittadinanza; 3) al ridisegno

della spesa si accompagna una ripresa dell'economia trainata dalla spesa per consumi e investimenti, con crescita intorno al 4%: un 2% di crescita reale e un 2% di inflazione.

Il percorso virtuoso portato al suo estremo vede un pareggio del bilancio pubblico, quindi la fine di emissione del debito. Una volta che non si emette più nuovo debito, il volume di debito emesso resta costante. Con un debito costante e l'economia che cresce, il rapporto debito/pil scende e quindi si riduce il rischio di una crisi. Alla fine del percorso si è riqualificata la spesa, non si emette debito e la crescita economica porta le cose sotto controllo.

Se questo è il percorso virtuoso, perché non lo si persegue fino in fondo? Prima parte della spiegazione: a causa dell'opposizione di gruppi organizzati. Seconda parte: per la ricerca del consenso, soprattutto in presenza di una crisi politica delle formazioni di centrodestra.

Si cerca il consenso, ad esempio decidendo di tagliare le imposte sulla casa, per poter successivamente fare le riforme. Intanto, però la ricerca del consenso allontana dal risanamento. Il risultato è che si cerca di coprire il costo della ricerca del consenso – che si traduce nell'aumento, seppur contenuto, del deficit – con la richiesta di una maggiore flessibilità.

Si chiede a Bruxelles di poter allargare lo spazio della spesa pubblica in deficit. In questo modo si alimenta l'idea che la spesa pubblica in deficit è parte essenziale del rilancio, mentre si oscura l'idea, abbracciata in passato, che il rilancio passa dalla riqualificazione e dal controllo della spesa pubblica stessa.

L'idea dei bilanci sotto controllo è rilanciata maldestramente da Germania e Francia con la proposta di un unico ministro delle Finanze: che ruolo potrebbe mai avere senza un bilancio in comune?

Insomma, si rischia di finire vittime della nuova narrazione che vede nell'incaponimento degli euroburocrati la vera radice dell'immobilità.

Dove alberga il rischio? Se il bilancio pubblico non è messo sotto controllo e se la ripresa non si palesa, si potrebbe avere una crisi del debito, una volta che la politica monetaria della Banca Centrale Europea **smettesse di essere ultra lasca**, ossia tassi a zero e acquisto di titoli di Stato.

Il “patto implicito” fra il nostro governo (e non solo) e la Banca centrale era che, mentre Francoforte aiutava a controllare il costo del debito, Palazzo Chigi avrebbe fatto le riforme sul lato della spesa. Non si può pensare a una politica monetaria lasca prolungata ad libitum volta a coprire le scelte sul bilancio pubblico che non si fanno.

In breve: il punto non è la caduta della Borsa, ma il bilancio dello Stato.