

Via al risiko monetario tra la Cina e gli Usa E l'Europa nel mezzo crescerà lentamente

Gli economisti. La caduta delle Borse non è direttamente collegata alla crisi in Oriente e il rischio contagio per il Vecchio Continente è limitato. La Ue però deve dare una scossa forte sul fronte degli investimenti. La Bce sta già facendo molto, tocca ora ai governi intervenire per impostare politiche fiscali che favoriscano l'uscita dalla stagnazione

1

DOMANDA

Dopo la paura greca, peraltro non ancora fugata, arriva la sindrome cinese. Ce la farà l'Europa a evitare di finire in recessione?

ANDREA GRECO E EUGENIO OCCORSIO

Passata la grande paura, almeno in occidente, gli economisti si interrogano sulla reale portata dello shock cinese e sui contraccolpi nel medio termine. Quella cinese è stata una classica bolla speculativa che è esplosa, e sembra eccessiva la reazione iniziale dei mercati occidentali. Attenzione ai tempi, ci fanno notare gli analisti: la crisi di Borsa non è collegata direttamente ai fondamentali in declino in Cina, perché che l'economia stesse rallentando era noto da un anno e mezzo, e in questo periodo la Borsa ha avuto modo di salire del 140% salvo poi crollare. Quanto al contagio, in pochi ritengono che la vicenda spingerà in recessione l'Europa, che già ha retto allo scossone

2

DOMANDA

Quale posizione dovrebbero tenere le banche centrali? La Bce deve rafforzare il quantitative easing, la Fed rinviare l'aumento dei tassi?

greco, semmai rilancia gli irrisolti problemi dell'area euro che ha bisogno di una spinta sul fronte degli investimenti, soffocati dall'ossessione per il pareggio di bilancio. La Bce sta portando avanti il quantitative easing, non le si può chiedere di più: sono i governi che devono impostare politiche fiscali espansionistiche con meno tasse e più investimenti, da affiancare alle misure monetarie per portare l'Europa fuori dalla stagnazione. L'America è più avanti sul cammino della ripresa, ed è plausibile che la Fed cerchi di ripristinare la normalità monetaria aumentando i tassi. Ma non tutti sono convinti che la crisi cinese sia così lontana da non essere un fattore ostativo.

RIPRODUZIONE RISERVATA



Dir. Resp.: Ezio Mauro

GUNTRAM WOLFF. BRUEGEL**LA CRISI DEL DRAGONE
PEGGIO DEL CRAC GRECO**

1. E' importante che l'Europa abbia evitato la Grexit, che avrebbe avuto conseguenze disastrose non solo per la Grecia ma per l'intero euro. Già il solo timore ha avuto

riflessi pesanti su Atene e diffuso incertezze in Europa minando la fiducia dei consumatori e rallentando gli investimenti. La Grecia resterà un problema finché non saranno implementate le riforme e trovata una soluzione permanente per i debiti. Ma la crisi della Cina, dove l'onere del debito è schiacciante, può avere conseguenze ancora peggiori sull'Europa. La reazione iniziale dei mercati è stata più violenta che per la Grecia: se Atene è un problema per l'Europa, la Cina lo è per tutto il mondo.

2. Le banche centrali sono chiamate a un ruolo di supporto tenendo i tassi bassi. Il Qe è cruciale e probabilmente dovrà essere allungato nel tempo. Ma una gara al ribasso dei tassi fra le banche centrali non risolve i problemi. La Cina affrontò la crisi dell'occidente alzando i consumi e abbattendo il surplus di bilancio ma ha aumentato i debiti. Ora bisogna sviluppare la domanda in altre aree con profonde e sostenibili riforme: l'Europa ne ha bisogno per incoraggiare gli investimenti. Grande mercato digitale, transizione energetica, formazione: sono le chiavi dello sviluppo.

ORIPRODUZIONE RISERVATA

JEAN-PAUL FITOUSSI. SCIENCES PO**UN ERRORE PUNTARE
SOLO SULL'EXPORT**

1. L'Europa è già in recessione da almeno cinque anni. Il guaio è che l'area euro ha tentato una strategia di uscita dalla crisi identica a quella cinese: puntare al

surplus delle partite correnti spingendo sull'export in modo sbilanciato e rinunciando allo sviluppo della domanda interna. Questa strategia, vulnerabile e non cooperativa perché basata sui propri guadagni a scapito dell'altro, è fallita in Cina come in Europa. La differenza è che in Cina ora c'è pericolo di rivolte sociali per la mancanza di un welfare equiparabile a quello europeo. La Cina ci metterà anni per uscire dalla crisi, ma non così tanti come l'Europa.

2. È tempo di smettere di chiedere alle banche centrali di farsi carico della ripresa. Serve non una banca, ma un investitore di "last resort": i bilanci pubblici devono finanziare massicci investimenti per compensare la scarsità di quelli privati. Sennò i tassi potranno scendere sotto zero ma lo sviluppo non sarà ritrovato. Una posizione che va contro il "mainstream" imposto dai Paesi del nord Europa. Quanto agli Usa la ripresa non è così dinamica come negli anni '90. La Fed però conta su un appoggio più pragmatico del governo americano, e tutti si rendono conto che sarebbe da pazzi rialzare i tassi.

ORIPRODUZIONE RISERVATA

Dir. Resp.: Ezio Mauro

LORENZO CODOGNO. LSE**MATERIE PRIME IN CALO
L'EURO REGGERÀ**

1. Gli elementi di rischio sullo scenario restano molti: con la Grecia, l'Ucraina e vari paesi emergenti. Ma l'economia europea è in fase di ripresa, robusta sufficientemente da

resistere a queste tensioni, per ora. Il rafforzamento dell'euro è ancora contenuto, e l'ulteriore riduzione dei prezzi delle materie prime sosterrà la domanda. Infine, le condizioni monetarie restano molto accomodanti. Quindi, forse con percorso più graduale rispetto alle attese, la crescita nell'Eurozona dovrebbe continuare. Chiaro che se le turbolenze attuali dovessero acuirsi dovremo rivedere le stime di crescita: non è solo l'economia che incide sui mercati, ma anche l'opposto.

2. Anche se un po' di correzione delle Borse cinesi è salutare, l'intervento di Pechino non è stato tempestivo. Ma la Cina ha ancora strumenti da utilizzare, oltre ad altri cali dei tassi. Quindi non sarei pessimista: per la Cina che mira all'economia di mercato la stabilità finanziaria è una priorità. La Fed potrebbe avere un atteggiamento molto più cauto rispetto a chi stimava rialzi di tassi già a settembre: io prevedo dal primo trimestre 2016. In Europa la politica monetaria è già molto accomodante, e purtroppo la Bce ha meno munizioni a disposizione. Potrebbe accelerare il Qe e continuarlo oltre i termin. specie se il calo dei prezzi petroliferi riporterà in territorio negativo l'inflazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

MARCELLO MINENNA. BOCCONI**PECHINO PUÒ VENDERE
I BOND AMERICANI**

1. I segni di imminente terremoto dalla Cina erano chiari da mesi, data l'impennata delle Borse con l'economia reale in frenata. Ma l'Europa era troppo intenta a evitare

perdite sul debito pubblico della Grecia (che "pesa" il 3% della Cina), e forse troppo sicura che il Qe sarebbe bastato rilanciare la crescita. Ora che la bolla cinese sta scoppiando e che la Cina ha deciso di pompare l'export abbandonando l'ancoraggio yuan-dollaro, l'Eurozona si rivela preda vulnerabile, data anche la crescita fiacca del secondo trimestre. Nell'area dell'euro rischiano tutti: persino la Germania, grande esportatrice in Cina.

2. Tra la Banca centrale cinese e la Fed con tutta probabilità assisteremo a una serie di azioni e reazioni a colpi di politica monetaria. E' ormai evidente che Pechino prenderà ogni misura per sostenere la crescita: non escludo possa vendere quote significative di titoli di Stato Usa. In tale scenario i tassi Usa salirebbero, costringendo la Fed a bloccare ogni politica restrittiva. Musica a parte per la Bce che purtroppo manovra con gran fatica la leva del cambio dati i limiti statutari. Un rafforzamento del Qe potrebbe aiutare ma pare difficile considerato che la Bce sta già comprando a ritmi sostenuti, e comunque andrebbero tempestivamente riviste alcune regole che finora ne hanno bloccato la trasmissione all'economia reale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA