

Il commento

DS6901 DS6901

Il pericolo della slavina

di **Domenico Siniscalco**

L'inizio di agosto sui mercati è stato terribile. In Asia, e in particolare in Giappone, il crollo è stato del 12,4 per cento sull'indice Nikkei e del 12 per cento sul Topix. Una caduta giornaliera che non si vedeva dal 1987 e che, sommata agli sviluppi delle scorse settimane,

porta il crollo del mercato giapponese al 26 per cento. In Europa la caduta è stata meno forte, tuttavia profonda: -4 per cento all'apertura con le banche a guidare il ribasso. Negli Stati Uniti il ribasso è guidato dai titoli tecnologici (i magnifici sette) che hanno perso quasi tre trilioni di dollari.

● a pagina 27

Il crollo delle Borse

Regole flessibili per i mercati

di **Domenico Siniscalco**

L'inizio di agosto sui mercati è stato terribile. In Asia, e in particolare in Giappone, il crollo è stato del 12,4 per cento sull'indice Nikkei e del 12 per cento sul Topix. Una caduta giornaliera che non si vedeva dal 1987 e che, sommata agli sviluppi delle scorse settimane, porta il crollo del mercato giapponese al 26 per cento. In Europa la caduta è stata meno forte, tuttavia profonda: meno 4 per cento all'apertura, con le banche a guidare il ribasso. Negli Stati Uniti il ribasso è stato guidato dai titoli tecnologici (i magnifici sette) che hanno perso quasi tre trilioni di dollari. I mercati, come previsto, sono andati molto male. Gli spread sui titoli pubblici, tuttavia, si sono allargati relativamente poco, soprattutto per un ribasso dei tassi sul Bund, tradizionale titolo rifugio, più che per il rialzo dei tassi dei titoli del Sud Europa.

I media di ieri, anche quelli internazionali e specialistici, si sono buttati alla ricerca di "un" prevalente o singolo colpevole. Tra questi il più gettonato è la paura di recessione negli Usa, generata dal rapporto di venerdì sul mercato del lavoro. Altre paure derivano dall'andamento dei tassi ufficiali delle banche centrali.

E infine i rischi geopolitici, principalmente derivanti dalla attesa reazione iraniana all'uccisione del leader politico di Hamas, Ismail Haniyeh, in Iran.

Questo metodo, tuttavia, non pare il più appropriato. Il crollo sembra piuttosto la conseguenza di molti fattori concomitanti. Una slavina piuttosto che una frana causata da un singolo elemento. Il rapporto americano di luglio sui posti di lavoro non è così brutto come sembra e allontana le paure di un atterraggio duro (*hard landing*) dell'economia americana. La crescita dei posti di lavoro resta positiva, e le aree più cicliche, che normalmente precedono un ribasso generalizzato, restano robuste.

I tassi di interesse ufficiali rimangono elevati dopo l'ultima riunione della Fed. Ma molti operatori ne paventano un ulteriore rialzo, a partire dal Giappone che li ha già alzati la settimana scorsa. Gli osservatori più attenti, al contrario, pensano a un ribasso dei tassi Usa, ma è del tutto improbabile che questo ribasso accada tra le riunioni già fissate del Federal Open Market Committee, anche se molti investitori lo raccomandano.

Sul piano geopolitico, la situazione è ovviamente molto tesa,



ma si pensa che l'Iran non sia attualmente in condizione di scatenare un attacco in grande stile contro Israele, e che effettuerà invece attacchi terroristici fuori dal territorio israeliano.

La spiegazione più probabile è che si sia trattato di una reazione dei fondi quantitativi (Quant) che hanno scaricato le proprie posizioni di rischio divenute eccessive principalmente a fronte della volatilità rappresentata dall'indice Vix. Una dinamica simile, *mutatis mutandis*, a quella del cosiddetto venerdì nero del 1987, quando i primi circuiti automatici di sospensione delle perdite generarono fenomeni di contagio e fecero crollare i mercati. Questo sembrerebbe comprovato dalla sostanziale stabilità del mercato dei bond.

Anche se in Asia, sin dal primo mattino, gli operatori hanno iniziato ad avviare meccanismi di rottura del circuito, gli investitori specializzati invitano alla calma e si domandano quando, non se, iniziare nuovamente ad acquistare titoli delle banche.

Naturalmente molti investitori saranno colpiti dall'ondata ribassista e il consiglio delle banche internazionali è quello di restare fuori da questa situazione di estrema turbolenza. Secondo molti investitori, questa non sembra essere l'inizio di una capitolazione del mercato.

Una vittima importante degli eventi – come argomenta sul *Financial Times* Mohamed El Erian, uno dei più saggi investitori del mondo oggi passato all'accademia – sembrano essere le regole fiscali e monetarie. Queste regole, nate per generare stabilità in un mondo incerto, sono state continuamente riformate, ma sono ancora pro-cicliche, cioè portano a stringere le economie quando sono già in fase di cattivo andamento e incertezza. Questo è evidente per il patto di stabilità riformato. Ma è anche vero per le regole di politica monetaria che mirano alla riduzione dell'inflazione piuttosto che a combattere la recessione.

Il problema è che queste regole furono pensate quando il mondo era diverso e le varie modifiche sono avvenute fatalmente al margine, senza cambiarne l'impianto di fondo. Forse, e qui El Erian ha ragione, è giunto il momento di ripensare le regole radicalmente fondendo credibilità e flessibilità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA