



Dentro la crisi

Guardando ai connotati di questa crisi, uno degli elementi che la caratterizzano è rappresentato dal sincronismo a livello globale, ovvero **dal coinvolgimento contemporaneo sia delle economie sviluppate che di quelle cosiddette emergenti**. Un fatto nuovo che, seppur generalizzato, ha inciso in modo differenziato nelle diverse economie.

L'insacco della crisi ha avuto inizio, come si sa, negli Stati Uniti, ed ha origini lontane, principalmente nell'indebitamento del settore privato. Un fenomeno che ha visto un'accelerazione nel corso degli anni '80 e poi un'impennata all'inizio degli anni 2000, legata ai bassi tassi d'interesse praticati in risposta alla "bolla informatica".

Su questo terreno hanno trovato spazio quei "titoli tossici" (subprime) la cui crisi ha creato la tempesta cui abbiamo assistito a partire dall'autunno 2008.

Oggi, anche se vorremmo, e c'è chi ci spinge in questa direzione, **non possiamo ancora dire che la recessione è alle nostre spalle**. I fenomeni che l'hanno causata in realtà sono ancora in atto. Con buona approssimazione possiamo dire che assistiamo a una sua stabilizzazione e che i suoi effetti si propagano nell'economia reale in modo differenziato. Le grandi imprese, ad esempio – come ci testimoniano autorevoli osservatori – manifestano nel contesto internazionale (soprattutto nei paesi industrializzati extraeuropei) "ridotti" problemi di finanziamento, in una dimensione non paragonabile a quella delle piccole imprese, che invece si trovano in uno stato di maggior sofferenza rispetto alle chiusure del sistema bancario.

Un secondo fenomeno cui abbiamo assistito nel corso della presente recessione internazionale è il trasferimento del debito accumulato da banche e finanziarie a carico del debito pubblico. Ne deriva che oggi **il debito prodotto dalla crisi finanziaria risulta per più versi coperto da forme di garanzia pubblica**, permettendo, per così dire, alle banche centrali di rastrellare e smaltire gli ingenti crediti che ancora sono in circolazione.

A causa di tali condizionamenti, difficilmente i bassi tassi d'interesse oggi praticati cresceranno nei prossimi mesi. Prima vi è l'esigenza delle banche di riassorbire - nel corso del 2010 e forse anche del 2011 - le numerose situazioni non ortodosse che si sono accumulate.

In questo contesto, che ha visto e vede un delicato trasferimento di crediti a carico degli Stati e delle Banche centrali, non appare a breve un rischio di ripresa di fenomeni inflattivi visto che, anche per l'insieme delle ragioni esposte, la velocità della moneta è risultata fortemente rallentata.

I riflessi della recessione in atto sull'economia reale e sui settori manifatturieri purtroppo non occupano nell'informazione lo spazio che meriterebbero. Lo stesso accade circa le difficoltà che affliggono la piccola e media impresa e circa quelle che toccano i lavoratori in termini di occupazione Cassa integrazione.

Come già accennato, la situazione di bilancio di molte grandi imprese (ci riferiamo in particolare al sistema industriale americano), nonostante la crisi, appare oggi molto meno negativa di quel che si potrebbe pensare. E' come se la deflagrazione finanziaria dello scorso anno (in definitiva non così lontana né così scollegata da quella dei primi anni 2000) avesse determinato un tale sentimento di paura da scaricare preventivamente sui lavoratori e sul loro licenziamento molti di timori che rendevano indefinita la profondità e la gravità della crisi stessa. E, paradossalmente, questo avrebbe determinato il risultato di un considerevole vantaggio in termini di produttività, contribuendo in definitiva a un miglioramento di margini e utili.

Infine, un cenno alla situazione di Borsa rimanendo ai temi richiamati (riservandoci per un'altra occasione di parlare di Dubai e della Grecia). Come è noto Banche centrali e Stati hanno preso in carico buona parte del debito accumulato da soggetti finanziari privati. Ciò ha fatto sì che mentre negli ultimi 6-8 mesi il mercato azionario ha manifestato una ripresa particolarmente positiva e intensa, siano al contrario relativamente cresciute le preoccupazioni per la stabilità e i rendimenti delle obbligazioni, a partire da quelle governative.