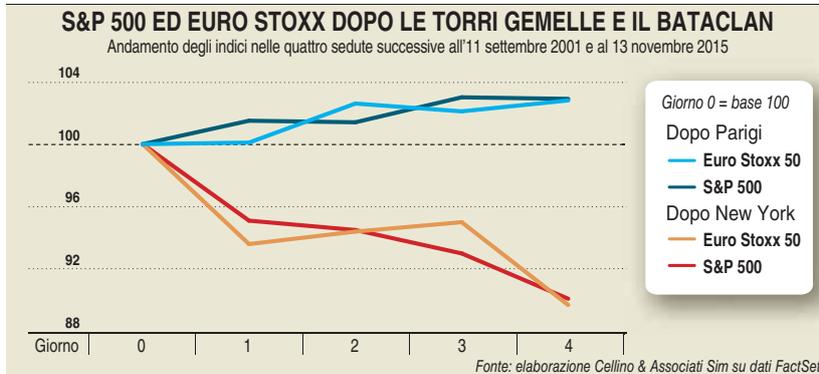


MERCATI & TERRORE/6 Gli investitori stavolta hanno reagito con freddezza perché sanno che gli attentati di Parigi avvicinano il super-Qe della Bce. E potrebbero permettere alla Fed di non alzare i tassi d'interesse

Le borse non piangono

di **Oliviero Lenci***
e **Silvio Olivero****

Chi 14 anni fa operava sui mercati finanziari non dimenticherà mai il panico che si diffuse l'11 settembre 2001 in conseguenza dell'attacco alle Torri gemelle di New York. Da allora una triste e lunga sequenza di attacchi terroristici a obiettivi occidentali si è snodata negli anni, colpendo, solo per ricordarne alcune, le città di Londra, Madrid, Parigi, Mosca e Boston. Bisogna però ricordare anche gli innumerevoli attacchi terroristici che hanno colpito Paesi in via di sviluppo, causando una quantità di vittime enormemente superiore a quelle mietute in Occidente, ma troppo spesso trascurate dall'opinione pubblica internazionale, come nel caso dell'attentato di Beirut, compiuto il giorno prima di quello di Parigi e quasi ignorato dai media occidentali. Dal punto di vista dei mercati finanziari l'affacciarsi sulla scena del terrorismo internazionale fu causa nel settembre del 2001 di un panico selling che si protrasse per diversi giorni. La differenza fra l'incontrollata reazione degli investitori cui assistemmo allora e il flemmatico comportamento con cui i mercati hanno risposto nei giorni scorsi agli attentati di Parigi è rappresentata nel grafico pubblicato in pagina (in cui, poiché la borsa di New York rimase chiusa dopo l'attacco alle Torri gemelle, le prime quattro rilevazioni dell'indice S&P 500 successive a tali attentati sono riferite ai giorni di borsa effettivi).



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

vamente operativa).

Le ragioni di comportamenti tanto diversi sono fondamentalmente due: una di tipo strutturale e una di carattere congiunturale. Strutturalmente, l'opinione pubblica oggi è abituata a convivere con il rischio-terrorismo: ognuno di noi è consapevole del fatto che il mondo è più pericoloso di quanto si pensasse 15 o 20 anni fa e dunque il nostro comportamento non viene influenzato da un attentato perché questo non ci sorprende più. Se quindi dopo l'11 settembre si poteva giustamente temere un crollo della fiducia delle famiglie e delle imprese e di conseguenza una caduta in recessione dell'economia globale, in quanto l'attentato di New York rappresentava una terribile novità, oggi è lecito pensare che le prospettive di crescita non subiscano significativi mutamenti per effetto di quanto accaduto a Parigi. Purtroppo siamo as-

suefatti al peggio e questo è in qualche modo già scontato nelle aspettative di crescita dell'economia e nei prezzi delle attività finanziarie. Qualcosa del genere accadeva durante la guerra fredda, che, al pari del terrorismo, rappresentava una spada di Damocle per il mondo intero. In quel periodo storico il rischio collegato alla tensione fra le due superpotenze Usa e Urss era noto e dunque incorporato nel valore di tutti gli asset, tanto che il grande rialzo dei mercati degli anni 90 venne in parte giustificato proprio con il venir meno di quei timori, fenomeno che è stato definito in modo assai efficace come «dividendo della pace». Purtroppo quel periodo non è durato a lungo e la Storia, lungi dall'essere finita come qualcuno ipotizzava allora, ha rapidamente trovato un nuovo conflitto sul proprio percorso.

Dunque gli attentati parigini non hanno sorpreso il mondo

perché oramai strutturalmente abituato a questa nuova guerra; come detto, però, esistono anche ragioni contingenti, legate alla situazione del momento, che non solo ne hanno attutito l'impatto, ma addirittura ne hanno suggerito una lettura positiva riguardo alle possibili conseguenze. Ci riferiamo alle ripercussioni degli attentati sulla politica monetaria, sia nell'Eurozona che negli Usa, e ai rapporti fra Occidente e Russia. Il 3 dicembre si svolgerà l'ultima riunione dell'anno del comitato direttivo della Bce. Prima degli attentati Draghi aveva già annunciato un possibile ampliamento del Quantitative easing, in termini sia temporali che dimensionali, da valutare nel corso di tale riunione: è assai probabile che a questo punto il tanto atteso ampliamento non solo ci sarà ma andrà anche oltre quanto finora ipotizzato. L'effetto più sorprendente però gli attentati potrebbero eserci-

tarlo qualche giorno dopo, il 16 dicembre, quando a riunirsi saranno i membri del comitato direttivo della Federal reserve. Prima dell'attacco terroristico, infatti, era quasi scontato che in quell'occasione si sarebbe assistito al primo rialzo dei tassi sul dollaro, eventualità cui i mercati guardavano con un certo timore, soprattutto dopo che il Fondo Monetario Internazionale si era detto contrario a tale mossa perché potenzialmente destabilizzante per i Paesi emergenti. La situazione in cui si trovava Janet Yellen era quindi piuttosto complicata, poiché alzando i tassi avrebbe potuto dare corpo ai timori del Fmi, mentre non facendolo avrebbe messo a repentaglio la credibilità stessa della Fed. Ora però Yellen potrebbe ritardare il rialzo dei tassi senza che alcuno possa accusarla di essere eterodiretta: il rinvio a questo punto non risponderebbe alle pressioni del Fmi ma alla necessità di non sovraccaricare di tensioni i mercati finanziari dopo i fatti di Parigi.

Per quanto riguarda la Russia, l'effetto degli attentati è stato di affrancarla dall'isolamento cui l'Occidente l'aveva costretta in risposta alla crisi ucraina: Mosca è oggi un alleato indispensabile nella lotta al terrorismo e ciò potrebbe portare a un allentamento delle sanzioni economiche nei suoi confronti, con grande sollievo per l'economia russa ma anche per quella europea, al cui interno saranno soprattutto l'Italia e la Germania a beneficiarne. I mercati finanziari, reagendo con compostezza agli attentati di Parigi, hanno dimostrato di essere consapevoli del conflitto in corso e di saperne cogliere, con la freddezza che li contraddistingue, le implicazioni positive. (riproduzione riservata)

*presidente
Cellino e Associati sim
**responsabile Ufficio Studi
Cellino e Associati sim