

Ritengo infatti che la recessione sarà più lunga e pesante: andrà avanti almeno per dodici mesi, cioè per tutto quest'anno, e forse anche fino a metà del 2009. La causa di questo mio pessimismo sta nel sommarsi di un'abbondante serie di fattori negativi, un numero di elementi avversi quale non si vedeva dagli anni '30. Guardate sia ai dati sulla domanda e l'offerta aggregata, ai dati di questi giorni sulla fiducia dei consumatori che è scesa ai livelli più bassi dal 1973 o sulle vendite di beni durevoli che stanno crollando, per non parlare ovviamente sia delle vendite che dei prezzi delle case, che sono entrambi in picchiata. Ovunque troverete segnali pesantissimi di una situazione di profonda sofferenza. Per non parlare del mercato finanziario: gli eventi delle ultime settimane con il collasso della Bear Stearns e altre illiquide e insolventi istituzioni che sono parte del sistema finanziario "ombra", dimostrano che gli istituti finanziari diversi dalle banche commerciali sono esposti ai rischi di liquidità come le banche stesse. La risposta della Fed rappresenta il più significativo cambio di atteggiamento delle autorità monetarie dai tempi della Grande Depressione: l'aiuto finanziario esteso all'intero insieme delle istituzioni finanziarie di importanza sistemica, bancarie e non, a testimonianza dei tempi di emergenza che viviamo. Questa è la crisi finanziaria più grave degli ultimi decenni. E il resto del mondo? Qui occorre distinguere. Intanto è necessario guardare alla durata della recessione americana. Se sarà breve, come tanti dicono, le conseguenze globali saranno tollerabili. Ma se sarà molto più lunga, come io sostengo, i contraccolpi saranno pesanti. Il rallentamento economico in Europa sarà pesante: recessione Usa, alti prezzi del petrolio, euro troppo forte, debolezza della domanda interna, effetti del *credit crunch* americano, sgonfiamento delle bolle immobiliari saranno tutti fattori negativi per la crescita Europea. In quei paesi che soffrono di più dello scoppio della bolla immobiliare come l'America, segnatamente il Regno Unito, l'Irlanda e la Spagna, ci sarà parimenti una recessione. In altri paesi dove gli immobili sono sì cresciuti ma non a livelli eccessivi, prima di tutti Italia e Portogallo, non dovrebbe esserci una vera e propria recessione ma una crescita "bordeline", intorno allo zero, dato gli altri fattori di debolezza di queste economie. E questo per tutto il periodo interessato: il 2008 e metà del 2009. In Europa si difenderanno meglio di tutti Germania e Francia dove sia la domanda interna è più robusta e quella estera più competitiva. Un accorgimento che per esempio l'Italia non è stata in grado di adottare, per cui il mancato export peserà considerevolmente pur senza spingere la crescita troppo al di sotto dello zero come dicevo. Un'ultima considerazione sul vostro continente: è vero che il *credit e liquidity crunch* è un problema "molto americano" ma ormai si è allargato anche all'Europa. Bene, per quanto vi possa apparire sorprendente, il sistema industriale e l'intera economia europea sono molto più dipendenti dal mercato del credito bancario di quella americana, che ha una più forte base nel capitale quotato. Quindi, ecco un altro fattore che giocherà a sfavore dell'Europa. Ma, visto che come si dice «quando l'America ha il raffreddore il mondo prende l'influenza» e stavolta può prendersi anche una polmonite, è necessario allargare ancora di più lo sguardo. La crisi potrebbe arrivare anche al Giappone, che è altrettanto dipendente dell'Europa dalle esportazioni e ha lo stesso problema valutario con lo yen forte, e soprattutto alla Cina. Dipende sempre dalla virulenza della recessione americana, ma non mi stupirebbe una forte decelerazione della crescita cinese dato che Pechino basa la sua sopravvivenza sul volume di export che riesce a produrre in primis verso gli Stati Uniti. Anche un calo dall'11 al 6 per cento della crescita cinese avrebbe conseguenze pesantissime. La Cina deve poter continuare a muovere venti milioni di persone l'anno dal sottosviluppo rurale a condizioni di esistenza più dignitose nel settore industriale urbano; e con un hard landing come quello descritto questo diventerebbe impossibile con il risultato che lo sviluppo si rallenterebbe fortemente. Né è pensabile che la Cina stessa si assuma il ruolo di locomotiva in sostituzione degli Stati Uniti: i consumatori americani spendono 9,5 trilioni di dollari (9.500 miliardi), la Cina arriva a malapena ad 1 trilione e l'India e gli altri paesi a veloce industrializzazione dell'Asia sono a livelli molto più bassi, poche centinaia di miliardi. Risultato finale di tutto questo sarà una caduta del prezzo del petrolio e delle altre commodity per la brusca contrazione della domanda globale. E se dalla diminuzione del prezzo del greggio in parecchi trarranno benefici, non così dalla riduzione delle commodity, che avrebbe viceversa conseguenze devastanti sulla condizione di enormi parti del mondo che ne traggono benefici, dall'America Latina all'Africa e a parti dell'Asia. In conclusione, dopo un lungo ciclo di benessere e di stabilità, il 2008 sarà l'anno più pesante per l'economia mondiale e per i mercati finanziari