

Negazione, speranza, panico

di Carlo De Benedetti

Gli economisti americani usano dire che «anche un gatto morto rimbalza». Sono convinto che quei signori di fisica capiscano ben poco, ma questa formula ha sempre aiutato tutti noi ad avere fiducia nei momenti di crisi dell'economia perché sarebbe arrivato, in ogni caso, il momento della ripresa.

Dobbiamo - ma soprattutto possiamo - confidare ancora una volta nel gatto che rimbalza? In fondo questi giorni, dopo il salvataggio di Bear Stearns, sono i giorni della speranza.

I corsi azionari hanno conosciuto rialzi significativi (ma per la verità di solidità almeno dubbia), le vendite degli appartamenti sono aumentate, gli investitori hanno acquisito una maggiore serenità. C'è da auspicare, però, che, dopo essere passati dalla negazione della crisi alla speranza, non si passi dalla speranza al panico. E il rischio, lo dico subito, c'è. Eccome.

L'intervento di J.P. Morgan su Bear Stearns nel week-end delle Idi di marzo (le sinistre Idi di marzo), sostenuto con l'assunzione del rischio della Federal Reserve, ha riportato speranza sui mercati. E' curioso notare, tra l'altro, che fu proprio Jp Morgan un secolo fa a dar vita, nel 1907, a un intervento analogo per salvare alcune società di brokeraggio di Wall Street e fermare il panico finanziario. Ma questa volta ciò che conta è il ruolo della Fed. O meglio il messaggio che Bernanke e soci hanno voluto dare al mercato: niente paura perché c'è la protezione della Fed.

E' fin troppo facile - ed è per la verità preoccupante - constatare che la stessa Federal Reserve solo qualche mese fa negava l'esistenza di un problema di così vaste dimensioni, valutando le sofferenze nell'ordine dei 30 miliardi di dollari. Ed è altrettanto preoccupante constatare la fragilità di certe valutazioni - anche della Fed stessa - che emerge alla luce del quintuplicarsi dell'offerta su Bear Stearns.

Ma non serve guardare al passato. Ciò che conta è che ora Bernanke sembra aver fatto una mossa utile a restituire speranza agli operatori del credito. Accettando di scambiare della carta dal valore dubbio con buoni del tesoro garantiti dal Governo degli Stati Uniti ha dato tranquillità alle banche d'investimento e a tutta l'economia, senza per questo produrre un automatico aumento della quantità di moneta, con gli inevitabili perversi effetti inflazionistici. Basterà? E' questa la grande incognita. Ora gli operatori sanno che c'è una rete di protezione per i propri crediti. Il problema è che quella rete ha un'estensione limitata.

Consumatori, aziende e Wall Street sono tutti corsi a cambiare i loro crediti di dubbio valore con titoli di stato. Il movimento è così forte che fondi come Vanguard hanno rifiutato di accettare ulteriori investimenti nei loro prodotti espressi in "Treasury Only". E Merrill Lynch ha incominciato a far pagare l'1,5% per accedere ai fondi monetari.

La Fed, però, ha già speso 400 miliardi di dollari degli 800 miliardi che possiede in titoli di stato nel suo bilancio per soddisfare l'aumento della domanda. Oltre non potrà andare.

Questo vuol dire che è in corso una scommessa dagli esiti imprevedibili. Il salvataggio della Bear Stearns ha fatto sapere agli investitori che esiste una rete di protezione e in questo modo si è recuperata tranquillità. Ma se il mercato capirà che quella rete ha un limite e che quel limite potrebbe essere raggiunto, allora il panico renderà inarrestabile la corsa ai titoli di stato portando a un rapido esaurimento del margine di protezione che la Fed è in grado di assicurare.

A quel punto l'unico esito possibile sarebbe quello di stampare moneta. Eventualità che non avveniva dal '29 e che avrebbe esiti disastrosi sull'economia non solo americana.

Va capito, del resto, che la crisi dei mercati finanziari è il riflesso della crisi nella sottostante economia reale. E non viceversa. Il lungoperiodo in cui si è voluto negare, da parte di Wall Street e della Fed, che l'economia stava andando in recessione ha di fatto impedito che si prendessero le misure necessarie a contenere i crescenti problemi sul mercato dei crediti.

Ancora il 17 marzo Jp Morgan proclamava che non esisteva una recessione americana. Ma tutti dovrebbero prendere atto dei dati: nei tre mesi di dicembre-gennaio-febbraio gli occupati nel settore privato sono scesi di ben 141 mila unità e il tasso di crescita della occupazione globale su base annua è caduto allo 0,6%, assai meno di quell'1% che in passato ha proclamato l'inizio di una recessione.

Il problema dei problemi resta quello della continua caduta dei prezzi degli immobili con le relative tempeste sul mercato dei crediti. Nel mese di febbraio l'indice del prezzo degli immobili è sceso del 9,1% su base annua, abbastanza per erodere 2 mila miliardi di dollari della ricchezza delle famiglie. Poiché si prevede un ulteriore 12% di caduta dei prezzi immobiliari nel prossimo anno, il risultato sarebbe una discesa complessiva di oltre il 20% del prezzo delle case, che significherebbe una cancellazione di 5 mila miliardi di dollari della ricchezza delle famiglie.

I dati di lunedì sul rimbalzo nella compravendita di immobili sono certamente incoraggianti. Ma anche per i più ottimisti è difficile immaginare che possano essere il segnale dell'inversione di tendenza. I prezzi delle case non hanno ancora raggiunto il fondo, come ha confermato ieri l'indice S&P/Case-Shiller. E solo quando questo avverrà potrà dirsi superata la crisi.

Intanto restano 9 milioni le famiglie americane che sono esposte con i loro mutui per una cifra superiore al valore attuale dei loro immobili. E questo vuol dire che nuovi casi Bear Stearns possono essere all'orizzonte. Perciò non è da bocciare come pura propaganda elettorale la proposta di Hillary Clinton di aiuti ai proprietari di immobili per 30 miliardi di dollari. Sarebbe una nuova porta aperta alla speranza. E poco importa se sarebbe un intervento dello Stato ad aprirla: di questi tempi, come nota sul Financial Times Michael Skapinker, in pochi sono ormai disposti a credere che «il mercato sia la risposta a qualunque problema».

Bisogna tutti essere consapevoli, del resto, che se misure come quella proposta dalla signora Clinton non saranno sufficienti, potrebbero restare solo due strade per risolvere il problema fondamentale e cioè bloccare la persistente caduta dei prezzi immobiliari: o la Fed stampa tanta moneta da provocare un ritorno all'inflazione o, alternativamente, l'attuale massa di mutui viene nazionalizzata a un prezzo inferiore al loro valore.

Sono entrambe, evidentemente, opzioni assai poco attraenti. Se si arriverà a quel punto, infatti, il ciclo della negazione, della speranza e del panico raggiungerà il suo culmine negativo. E potremmo allora scoprire che il gatto, quando cade morto stecchito, non torna su, resta al suolo, e a rimbalzare proprio non ce la fa.