

La nota di Pierleone Ottolenghi

Stimolare o non stimolare?

11 Luglio 2009

Chiedo venia se ancora una volta dedicherò più spazio agli USA che, nonostante tutto quello che è successo negli ultimi due anni, rimangono ancora l'economia più importante al mondo. Come dice Roubini nel suo *RGE Monitor* del 10 luglio, fino a poco tempo fa si parlava frequentemente di “cespugli verdi”, mentre ora si parla sempre di più di “erbacce gialle ed anche col color del letame” (parole sue).

Anche se rimane qualche cespuglio verde (più in Cina e in Corea del Sud che negli USA), è incontestabile che l'economia americana ultimamente si è “incattivita”. Il peccato originale dell'immobiliare residenziale non è ancora risanato e passerà ancora lungo tempo prima che lo sia. Secondo Gillian Tett (*FT* 10 luglio), nonostante il calo di prezzi delle case residenziali che si è già verificato, vi è da attendersi ancora un calo del 14% per arrivare al fondo. Roubini e Schiller ritengono che il calo sarà del 18%. La differenza non è poi così eclatante.

Le differenze sono invece notevoli tra i singoli stati. Mentre il Colorado avrebbe già toccato il fondo, nello Stato di New York il “divertimento” non è ancora incominciato e si ritiene che ci voglia un calo del 30% per toccare il fondo. Il fatto terrificante è che ci sono 8.4 milioni di famiglie che hanno perso il lavoro e che hanno un mutuo da pagare. Circa 2.5 milioni di famiglie hanno un “negative equity” (patrimonio negativo) e sono tendenzialmente portate ad abbandonare la casa.

Le proprietà commerciali (palazzi per uffici, ipermercati, “malls”) ecc. sono in una situazione ancora peggiore, per l’“allegria” delle banche che hanno erogato i mutui o i prestiti per gli immobili commerciali.

Avendo aperto il capitolo banche affrontiamolo. Anche questo settore non è affatto a posto nonostante tutti gli interventi che sono stati fatti. Tanto per incominciare il sito del FDIC (assicurazione sui depositi) riporta

che le banche fallite dall'inizio dell'anno sono 53, di cui 7 a maggio, 8 a giugno e 8 a luglio. D'accordo, generalmente si tratta di piccole banche, però sempre banche sono. Secondo l'articolo della Tett sopra citato, banche come Bank of America, J.P. Morgan e Citi continuano ad avere nei propri libri quantità non indifferenti di prestiti immobiliari sia nel residenziale sia nel commerciale. Inoltre il gran numero di aziende industriali e commerciali che hanno fatto, e stanno facendo, sempre più ricorso al Chapter 11, certamente non aiuta a diminuire le sofferenze delle banche.

E' pur vero che le grandi banche hanno avuto risultati molto brillanti nel primo trimestre e dovrebbero averli anche nel secondo. Ma gli utili provengono dai "capital markets" e dalle modalità, piuttosto generose, di valutazione degli attivi introdotti dal FASB nell'Aprile scorso, oltre che dalle riduzioni notevoli degli organici.

Infine per chiudere, seppur superficialmente, il capitolo banche, mi sembra di capire che la velocità con cui le principali banche hanno restituito il denaro ricevuto dal governo sia in buona parte dovuto al desiderio del "top management" di tornare ad alcuni "vizietti" del recente passato. Vedremo quando la settimana prossima verranno presentate le semestrali. Il programma Pubblico - Privato che prevede l'acquisto di attivi tossici da parte di 10 fondi primari di investimento scelti dal Tesoro non è ancora partito. Come scritto in una nota precedente l'obiettivo era di comprare \$ 1.000 miliardi. Secondo la Tett del *FT* è probabile che si arrivi a \$ 250 milioni. Anche questo non è positivo.

Allontanandoci un attimo dall'America non si può sottacere lo stato di salute di alcune banche europee ed in particolare di quelle tedesche: come ho già avuto modo di dire in una precedente nota, le nostre banche, invece, sono tra le meglio messe.

Un altro aspetto cruciale è l'andamento degli utili aziendali e il conseguente andamento dei corsi azionari. Il primo trimestre è stato brutto. Speriamo che le semestrali che inizieranno ad essere presentate questa settimana siano meglio, ma ne dubito.

Altro capitolo da affrontare: i consumi. Anche qui, ahimè, non siamo a posto. D'altra parte come potremmo esserlo con la disoccupazione e sottoccupazione che attanaglia quasi tutti i paesi del mondo? Il "consumer sentiment" rilasciato ieri (10 luglio) dall'Università del Michigan è stato brutto assai.

A questo punto mi si potrà dire che ho battuto Roubini come pessimismo. Non lo so. Ma non leggo, vedo e sento delle belle cose in giro salvo che la velocità di caduta dell'economia sta diminuendo, che i paesi emergenti stanno crescendo, che i grandi del mondo si impegnano a combattere il protezionismo; ma non so se crederci. Non voglio tralasciare di sottolineare, comunque, la straordinaria efficienza e velocità con cui Chrysler e GM sono entrate e uscite dall'Amministrazione Controllata.

Stimolo o non stimolo? Personalmente mi accodo a personaggi come Laura Tyson (conferenza a Singapore del 7 luglio), Paul Krugman (*NYT* 10 luglio), Nouriel Roubini (*RGE Monitor* 10 luglio), Warren Buffett e Joseph Stiglitz, e quindi sono per lo stimolo. Il perché è semplice: il quadro non è bello!