

## La nota di Pierleone Ottolenghi

### ***Crisi: il peggio è passato?***

22 Aprile 2009

Il peggio è passato? Onestamente non sono in grado di dirlo e penso che nemmeno Geithner lo sia quando si “spoglia” dall’abito di Segretario del Tesoro. Le variabili sono troppe e sono molto complicate. Ve ne sono alcune positive e ve ne sono altre negative. Il risultato complessivo è molto difficile da valutare.

In questi giorni l’argomento che tiene banco è il risultato dei test “sotto sforzo” (“stress test”) delle principali 19 banche americane, la cui metodologia seguita dai regolatori verrà resa nota il 24 Aprile ed i risultati il 4 Maggio. Non è ancora noto se i risultati saranno complessivi oppure se saranno per ciascuna delle 19 banche. Ciò che i regolatori e il Governo vogliono verificare è se le principali banche sono adeguatamente capitalizzate di fronte ad un eventuale peggioramento della crisi nei prossimi due anni.

Geithner il 21 Aprile ha dichiarato al comitato di regolatori del programma TARP che “la maggior parte delle banche hanno capitali in eccesso”. Diceva altresì che i 135 miliardi di dollari ancora disponibili per interventi di aiuto alle banche sono sufficienti, evitando pertanto all’Amministrazione Obama di rivolgersi al Congresso per richiedere altri stanziamenti, cosa che in questo momento sarebbe politicamente poco praticabile nonostante la maggioranza democratica.

Sul sito Bloomberg la notizia successiva a quella sopra riportata evidenziava che secondo il Fondo Monetario le minusvalenze finanziarie globali nei prossimi due anni saranno di \$ 4.1 trilioni di cui \$ 2.7 delle banche americane. Chi ha ragione, Geithner o il Fondo Monetario ?

Una risposta interessante è quella di Alberto Bisin in un commento su La Stampa del 22 Aprile. Le recenti modifiche apportate ai criteri contabili consentono di avere un effetto benefico alle valutazioni sia dell’attivo sia del passivo portando acqua al mulino di Geithner. La “Lex Column” del Financial Times del 22 Aprile – “US bank stress tests” – seppur da un angolo visuale in parte diverso da quello di Bisin desta notevoli preoccupazioni sulla salute del sistema bancario americano. Martin Wolf sul Financial Times del 22 Aprile in un commento a più ampio spettro dove, per inciso, si chiede se il peggio è passato risponde con una parola:

no, sostiene che il sistema finanziario globale, seppur con qualche miglioramento, è ancora lontano dall'essere sano.

Per concludere, per ora, l'argomento banche americane l'ormai celebre Nouriel Roubini sostiene che alcune delle grandi banche americane sono insolventi. Sia Paul Krugman sia Robert Reich concordano. Se mi sono focalizzato sulle banche americane è perché vi è l'opinione largamente condivisa che finché queste non si rimettono in salute è difficile per l'economia reale riprendersi data la scarsità di credito disponibile, ancorché leggermente migliorata. Se l'economia americana non si riprende, pur non avendo più il peso relativo di una volta, sono dolori per tutto il mondo.

Qualora la tesi di Roubini fosse vera resta il problema di che cosa fare con le grandi banche insolventi. Nazionalizzarle temporaneamente? Portare avanti il programma pubblico – privato? In entrambi i casi vi sono problemi politici di notevole portata.

Il primo è quasi impossibile in un paese come gli Stati Uniti anche se sostenuto da molti "opinion makers" liberal. Per il secondo vi è l'inconveniente di far guadagnare molto i privati, se le cose vanno bene e di far perdere il contribuente se le cose vanno male. E anche questo si presta a problemi politici e di opinione pubblica.

E' pur vero che Obama è in carica da soli 92 giorni e che gode – ancora – di un livello di approvazione pubblica notevole (63% secondo Gallup); parecchi aggiustamenti sono stati fatti rispetto al programma Paulson, ed altri seguiranno, ma il tempo stringe perché i problemi sono ancora enormi.

All'inizio di questa nota sostenevo che le variabili economico-finanziarie sono tante e se prese complessivamente molto complicate.

La disoccupazione è in aumento praticamente in tutto il mondo. Questo comporta una riduzione dei consumi che a sua volta provoca la riduzione della produzione e dei risultati di bilancio delle aziende. Il risultato è che le entrate fiscali sono in diminuzione con conseguente aumento dei debiti pubblici. Il commercio mondiale è in fortissima diminuzione e gli squilibri tra paesi in deficit e paesi in surplus tendono a restare inalterati. Il protezionismo, nonostante i solenni impegni del G 20, è in crescita (basti pensare ai recenti dazi voluti da Putin sulle macchine agricole e movimento terra e le nefaste conseguenze su

aziende come la Caterpillar, John Deere ec.). E il probabile fallimento di General Motors? E le conseguenze sociali e di ordine pubblico?

E' pur vero che vi sono quà e là dei sintomi di miglioramento (la Cina ad esempio e in casa nostra la tenuta delle esportazioni soprattutto in taluni settori) tali da indurre un pessimista come Roubini a sostenere che l'attuale recessione sarà a U escludendo quasi certamente che sia a L come sosteneva recentemente.

E' più che comprensibile che chi ha responsabilità di Governo tenda ad essere più ottimista e quindi a sostenere che il peggio è passato; persino Angela Merkel lo ha detto. Naturalmente le elezioni hanno il loro peso.