

Tensioni sui mercati LE MOSSE DELLA BANCA CENTRALE USA

Pausa prolungata. Costo del denaro lasciato al 2% per il secondo mese consecutivo

Mani libere. Per ora nessun segnale di un aumento dei tassi nel breve termine

Bernanke allontana la stretta

La Fed mette sullo stesso piano i rischi sul fronte della crescita e dell'inflazione

Daniela Roveda
LOS ANGELES

La Federal Reserve ha lasciato invariati i tassi di interesse, una decisione ampiamente attesa a Wall Street, e ha indicato ai mercati di continuare ad essere preoccupata per il precario stato dell'economia e del settore del credito. Pur ammettendo esplicitamente che i rischi di inflazione rimangono «significativi», la Fed ha previsto un'attenuazione delle pressioni sui prezzi nei prossimi mesi. E ciò ha persuaso i mercati che i tassi resteranno probabilmente invariati almeno fino alla fine dell'anno.

La Borsa, già in forte rialzo per l'ennesimo calo dei prezzi del petrolio, ha ricevuto un'altra piccola spinta dopo la riunione del comitato esecutivo della Fed e infatti il Dow Jones ha chiuso con un balzo del 2,94%, mentre il Nasdaq ha guadagnato il 2,81 per cento. Il mercato obbligazionario si è indebolito, come era attendibile, con i tassi sulle obbligazioni decennali del Tesoro arrivati a un soffio dal 4% e quelle sui trentennali al 4,6. Grazie all'aumento dei tassi, il dollaro è riuscito a rafforzarsi lievemente sull'euro salendo fino a 1,5469.

Molti economisti hanno interpretato la decisione della Fed di non alterare il corso della politica monetaria anche in agosto, dopo una simile decisione in giugno, come un tentativo di prendere tempo e valutare i concomitanti rischi di inflazione e di recessione. L'inflazione è indubbiamente aumentata, come dimostra l'ultimo dato ufficiale pubblicato lunedì, ovvero l'aumento dello 0,8% dell'indice dei prezzi al consumo personale in giugno, il più forte incremento dal settembre 2005. Ma il calo della domanda globale innescato dal rallentamento dell'economia Usa sta attenuando le pressioni sui prezzi, tant'è che la Banca centra-

le ieri ha previsto che l'inflazione dovrebbe rallentare verso la fine del 2008 e nel 2009. La probabilità di un aumento dei tassi in ottobre, implicita nei futures obbligazionari, è scesa ieri dal 60 al 54 per cento. «I timori di chi teme un aumento dei tassi - ha detto ieri Bill Gross, amministratore delegato del fondo obbligazionario Pimco - sono quasi comiche. Siamo in recessione ed è impensabile che la Fed alzi i tassi durante una recessione».

Il calo dei prezzi delle materie prime consentirà alla Fed di prendere fiato, e mantenere il tasso sui federal funds (il tasso a cui presta denaro al sistema bancario) al 2% dopo averlo abbassato sette volte tra il settembre 2007 e l'aprile 2008. Benché il

MESSAGGIO BILANCIATO

Il comunicato del board cita l'allarme prezzi, ma si sofferma anche sulla debolezza della congiuntura

compito della Fed sia quello di bilanciare i rischi di inflazione e di recessione, questo periodo congiunturale presenta un dilemma di rara complessità. L'aumento dei prezzi delle materie prime e il caro-petrolio stanno esercitando pressioni inflazionistiche che non si vedevano dall'inizio degli anni 90, ma l'aumento dei tassi necessario per domarle potrebbe esacerbare la crisi del credito esplosa un anno fa, la più grave dalla Grande Depressione, e spingere molte banche sull'orlo del fallimento.

Le banche americane hanno perso complessivamente 480 miliardi di dollari in quest'ultimo anno per la crisi dei mutui subprime secondo i calcoli della Bianco Research, ma hanno raccolto

solo 345 miliardi di nuovo capitale. Una sottocapitalizzazione di quindi 135 miliardi di dollari che, tenendo conto del fattore di leverage, si traduce in un abbassamento del credito disponibile per il settore produttivo pari a 1900 miliardi di dollari.

La situazione rimane quindi grave, tant'è che la Fed non ritiene più - come aveva dichiarato in giugno - che i rischi di recessione siano calati. Il settore finanziario resta «sotto stress» e il mercato del lavoro si sta indebolendo; ma rimane la convinzione che la politica monetaria espansiva riuscirà a promuovere una «crescita moderata» nei prossimi mesi.

Per questo motivo ieri solo uno dei 10 membri del Federal Open Market Committee (Fomc), il "falco" anti-inflazione Richard Fisher della sede di Dallas, ha votato contro la decisione di lasciare i tassi invariati. Gary Stern della sede di Minneapolis e Charles Plosser di Philadelphia hanno cambiato idea dopo aver minacciato di votare a favore di un rialzo. Il partito degli alleati del governatore Ben Bernanke, che vuole privilegiare il rilancio dell'economia, si è rafforzato ieri grazie all'arrivo di un nuovo membro nel comitato esecutivo, Elizabeth Duke, nominata dal presidente George Bush per far parte dei sette componenti del board, ha ricevuto l'approvazione del Senato in giugno. La Duke potrebbe alterare gli equilibri all'interno della Fed portando in dote una lunga esperienza nel settore bancario, a differenza dei suoi colleghi, tutti economisti teorici. La Duke potrebbe inoltre svolgere un ruolo importante nel processo di riforma degli standard per l'erogazione di prestiti e della normativa bancaria.

doveda@ilsole24ore.it

➔ Pagina 35
Il rimbalzo delle Borse

FISHER CONTRARIO

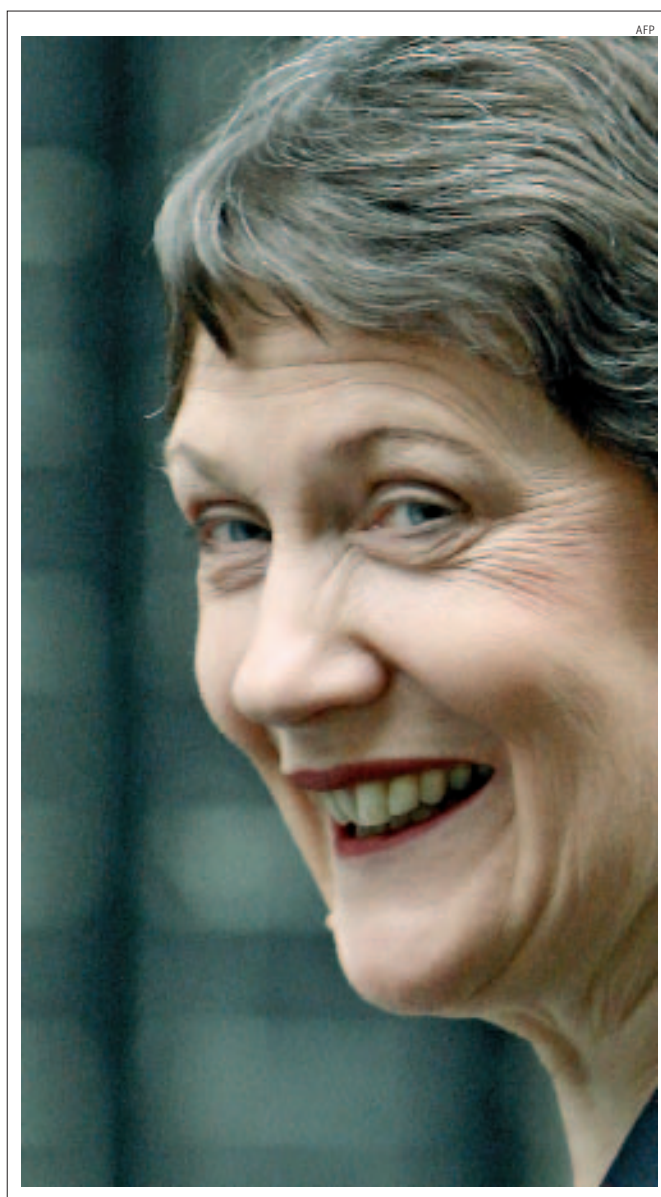
Il Fomc
Le decisioni sui Fed Funds, i tassi di riferimento per la politica monetaria americana, vengono prese dal Federal Open Market Committee (Fomc). Il Fomc è composto da 12 membri: i sette componenti del consiglio dei governatori (board of governors) e cinque membri a rotazione tra gli 11 presidenti delle sedi regionali

Il board dimezzato

A causa di premature dimissioni, fino a ieri il board della Fed si era ridotto a sole cinque unità, con la prospettiva di scendere a 4 per l'imminente partenza di Frederic Mishkin, che lascerà la banca a fine mese per tornare all'attività accademica. Proprio ieri però ha debuttato nel board Elizabeth Duke, fresca di conferma del Senato, considerata un'alleata di Ben Bernanke. Con lei il consiglio torna a 5 membri (ieri erano 6 per l'ultima presenza di Mishkin)

I dissidenti

Le maggiori insidie per Bernanke vengono dai presidenti delle Fed regionali. Tra questi spicca Richard Fisher, presidente della Fed di Dallas, che ieri ha votato contro la decisione del board per la quinta volta dall'inizio dell'anno. In tutti i casi era a favore di un rialzo dei tassi. Nelle ultime settimane anche Charles Plosser, presidente della Fed di Philadelphia, e Gary Stern, numero uno della Fed di Minneapolis, avevano insistito sui pericoli di inflazione, ma nella riunione di ieri hanno condiviso la scelta di lasciare i tassi invariati.



La Nuova Zelanda è in recessione

La Nuova Zelanda è entrata in recessione. Lo ha annunciato il ministro del Tesoro, che, nel suo ultimo rapporto, rileva una contrazione dell'economia nel trimestre terminato a giugno dopo quella accusata nei primi tre mesi dell'anno. Si tratta della prima recessione per il Paese da dieci anni. Stretta creditizia, caduta dell'immobiliare e siccità le cause principali. Nel primo trimestre il Pil era sceso dello 0,3 per cento (nella foto il primo ministro Helen Clark).

Sissi Bellomo

Nella sua rapida discesa dai record, il petrolio ha abbattuto un altro ostacolo: ieri anche il prezzo di chiusura si è attestato sotto la soglia dei 120 dollari al barile, considerata un supporto importante dagli analisti tecnici. Il Wti ha concluso la seduta a quota 119,17 (-1,8%), il Brent a 117,70 (-2,5%). Ma in precedenza le due qualità di greggio erano scese rispettivamente fino a 118 e fino a 116,91 \$/barile, livelli toccati l'ultima volta all'inizio di maggio e inferiori di circa 3 \$ rispetto al picco storico, che risale a meno di un mese fa.

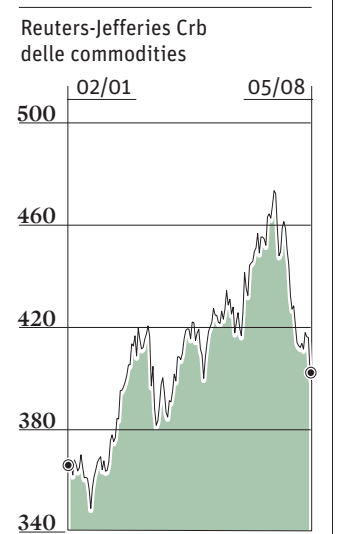
Nel giro di diciassette sedute il prezzo del barile si è ridotto di un quinto, restando quasi del tutto indifferente a qualsiasi sollecitazione rialzista: dalle tensioni con l'Iran al rischio di uragani nel Golfo del Messico. Una tendenza ribassistica così decisa non si vedeva dal 2004, anno che per i mercati petroliferi rappresenta un punto di svolta: il trampolino di lancio, a partire dal quale le quotazioni hanno davvero spiccato il volo.

La circostanza non è passata inosservata. Tanto più che il greggio non è l'unica materia prima investita dalle vendite. Anzi. Per gli indici di commodities luglio è stato davvero un mese nero: per ritrovare un ribasso mensile altrettanto marcato, in qualche caso occorre risalire nel tempo di decenni (l'indice Reuters-Jefferies Crb ha perso il 10,1%, il massimo da marzo 1980).

Anche la giornata di ieri - nonostante qualche vistoso rimbalzo, perlopiù di carattere tecnico - è stata all'insegna dei ribassi, ulteriormente incoraggiati in serata dal comunicato con cui la Federal Reserve ha accompagnato la decisione di lasciare invariato il costo del denaro negli Usa, che pone l'accento sulle preoccupazioni per la crescita dell'economia e, giudizio di molti osservatori, allontana la prospettiva di un rialzo dei tassi di interesse.

Le quotazioni dei metalli, in particolare, mostrano segni evidenti di debolezza. Gli investitori stanno vendendo anche l'oro, ieri in ribasso di oltre il 2%, ai minimi da più di un mese. Il platino - ai minimi da febbraio - continua a scivolare, complici le pessime prospettive dell'industria mondiale dell'auto, che sta deprimendo i consumi da parte dei produttori di marmite catalitiche. Tra i non ferrosi, spicca la caduta del rame a livelli che non si vedevano da circa sei mesi (anche se ieri c'è stato un modesto recupero). Il nichel è ai minimi da un paio d'anni, lo zinco da quasi tre. Lo stagno, rispetto al record storico di maggio, ha perso circa il 20 per cento. Forti vendite hanno inoltre colpito negli ultimi giorni anche i mercati agricoli, sia pure con un andamento meno univocamente orientato al ribasso.

La correzione



VINCE LA CAUTELA

Accanto al greggio, sceso fino a 118 dollari, forti vendite su oro, rame e nickel. Ma è presto per parlare di un'inversione di rotta

Ce n'è abbastanza, insomma, per indurre qualche analista a parlare di inversione di rotta o addirittura di esplosione di una quanto mai presunta e discussa "bolla delle commodities". L'atteggiamento prevalente, tuttavia, è all'insegna della cautela.

Di certo i mercati delle materie prime stanno attraversando una fase di correzione, quanto mai salutare e utile in particolare modo alle banche centrali, che di fronte alla prospettiva di un raffreddamento dell'inflazione avrebbero le mani più libere nel contrastare il rischio di recessione. Al momento, tuttavia, resta difficile prevedere la futura evoluzione dei prezzi, che appare strettamente agganciata alla velocità della locomotiva cinese e a un suo possibile, più o meno accentuato, rallentamento all'indomani delle Olimpiadi: un rallentamento su cui non tutti sono pronti a scommettere.

Se negli Stati Uniti, in Europa e in Giappone l'indebolimento della domanda di materie prime è ormai evidente, i segnali provenienti dalle economie emergenti non sono infatti altrettanto univoci. Ma è da queste economie che al giorno d'oggi dipendono i cicli di mercato delle materie prime. Esempio è il confronto con gli shock petroliferi del passato: nei primi anni '80 i record provocarono nel giro di pochi anni una contrazione della domanda di greggio di quasi il 20% negli Usa, con una conseguente caduta verticale dei prezzi, che (anche per altre cause) crollarono fino a circa 10 \$/barile nell'87. A quei tempi, tuttavia, Usa ed Europa assorbivano circa i tre quarti della produzione mondiale di greggio, mentre oggi sono responsabili della metà scarsa dei consumi.

Il Governo stima una forte caduta del Pil tra aprile e giugno dopo un primo trimestre record (+1,5%)

Economia tedesca in flessione dell'1%

Beda Romano
FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

L'Europa sta ormai affrontando un atteggiamento duro della propria economia, secondo gli ultimi dati pubblicati ieri. La fiducia delle imprese è in calo netto, così come i consumi, non solo nei Paesi a rischio - come la Spagna o la Gran Bretagna, alle prese con lo scoppio di una bolla immobiliare - ma anche in Germania.

Il dato sulla crescita tedesca nel secondo trimestre è atteso per metà agosto. Ieri però la Süddeutsche Zeitung e il Financial Times rivelavano che la contrazione del prodotto interno lordo tra aprile e giugno sarebbe stata peggiore del previsto, dell'1% trimestrale. Il dato

è da attribuire in parte a un effetto-confronto con un buon primo trimestre, segnato da una crescita dell'1,5 per cento.

Ufficialmente, il Governo non ha voluto confermare, ma l'indiscrezione appare realistica. Qualche giorno fa il ministro delle Finanze aveva preannunciato «un notevole deterioramento» della crescita nel secondo trimestre. Una contrazione dell'1% è peggiore delle attese: Bank of America

SPIRALE NEGATIVA

La Germania potrebbe spingere al ribasso l'intera Eurozona, dove le vendite al dettaglio sono calate dello 0,6% in giugno

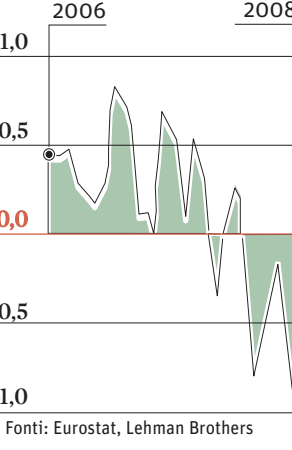
ca punta su una frenata dello 0,5%, Citibank dello 0,6% e Barclays Capital dello 0,8.

«È difficile - commenta Gilles Moec, economista di Bank of America - fare previsioni esatte sull'andamento del prodotto interno lordo in Germania. Una delle variabili meno facili da prevedere è l'evoluzione delle scorte. Se la cifra dovesse rivelarsi corretta, a influenzare il dato potrebbe essere stato proprio un calo delle scorte».

Le associazioni imprenditoriali tedesche sono caute sul futuro dell'economia. «Per il 2008 - spiega Marlies Schäfer, portavoce della Vdma, l'ente dei produttori di macchine utensili - prevediamo una crescita del 5% del nostro settore. Non abba-

Consumi deboli

Vendite al dettaglio nell'Eurozona, trimestre su trimestre. Variazione %



mo ancora stime per il 2009: tendenzialmente la nostra crescita è superiore a quella dell'industria nel suo insieme, oggi prevista dell'1,5 per cento».

Stessa prudenza da parte delle aziende metallmeccaniche: «La nostra crescita nel 2008 - dice Peter Klotzki, portavoce di Gesamtmittel - sarà tra il 4 e il 4,5 per cento. Per il 2009 non abbiamo ancora una nostra previsione. Certo la fiducia delle imprese nel nostro settore è calata: a sorprenderci non è tanto il livello a cui è giunta, ma la rapidità del calo».

Il Governo ha confermato questa settimana le sue stime di crescita del Pil tedesco: dell'1,7% nel 2008 e dell'1,2% nel 2009. Il timore di molti, anche di ambienti governativi, è che la

previsione dell'anno prossimo debba essere rivista al ribasso sulla scia di un rapido rallentamento economico in due dei principali mercati tedeschi: gli Stati Uniti e la Gran Bretagna.

Più in generale le vendite al dettaglio nella zona euro sono calate in giugno dello 0,6% mensile. E il Pmi, l'indice che riflette la fiducia nelle imprese manifatturiere e dei servizi, è sceso ai minimi dal 2001. Il dato definitivo ha confermato quello preliminare, in calo a 47,8 da 49,3 in giugno, sotto a 50, lo spartiacque tra contrazione ed espansione dell'attività.

Il timore di molti osservatori è che la contrazione dell'attività economica in Germania possa trascinare l'intera zona euro. Secondo gli economisti di Capital Economics «aumentano i rischi di recessione», vale a dire di due trimestri con un segno meno, dopo una crescita dello 0,7% tra gennaio e marzo.

beda.romano@ilsole24ore.com

DALLA PRIMA

Il salvataggio di Alitalia

Lo Stato deve stare fuori dalla futura compagine azionaria della compagnia di bandiera e non può e non deve, nemmeno indirettamente, alimentare quei conflitti d'interesse che sono il cancro del capitalismo contemporaneo e sicuramente di quello italiano. Per essere chiari: anche i titolari di concessioni dello Stato o i costruttori che lavorano per la Pubblica amministrazione è meglio che stiano alla larga.

Terzo punto, ma non in ordine d'importanza: i contribuenti hanno già dato e sarebbe a dir poco immorale costringerli, ancora una volta, a ripianare le perdite di Alitalia. Non si può liquidare la compagnia in bonis salvando tutto e tutti: spiacce che azionisti, creditori e obbligazionisti vadano incontro, insieme ai dipendenti, a qualche sacrificio ma i loro diritti

vengono certamente dopo quelli generali e quelli di tutti i contribuenti. La politica porta, insieme ai sindacati, la responsabilità principale e incancellabile del fallimento di fatto dell'Alitalia e sarebbe inconcepibile che aggiungesse errore a errore solo per aggirare scelte impopolari ma inevitabili.

Il quarto punto è la risposta alle profonde trasformazioni dell'industria del trasporto aereo, determinate non soltanto dal boom dei prezzi del petrolio ma anche dall'arrivo di nuovi soggetti, come le compagnie low cost, che hanno rivoluzionato il mercato e i termini della competizione. Senza le economie di scala non c'è speranza di ridurre i costi e di incrementare i ricavi in maniera da avvicinare stabilmente il bilancio di una compagnia nazionale all'equilibrio o addirittura all'utile. Ma

per fare questo non bastano i campioni nazionali che operano su un mercato troppo piccolo: servono invece le grandi alleanze internazionali e serve la partecipazione attiva al processo di consolidamento delle avio-linee che sta interessando tutto il mondo e che proprio in Europa, con il progetto di nozze tra British Airways e Iberia, sta conoscendo nuove dimensioni. Persa l'occasione francese, forse per Alitalia la pista più probabile diventa oggi quella tedesca della Lufthansa, che è una compagnia di prima grandezza, ma quel che conta è avere piena coscienza non solo dell'importanza di un partner estero ma anche dell'urgenza di arrivare a un'integrazione internazionale in cui, come per Telecom, i soci italiani abbiano la possibilità di dire la loro.

Franco Locatelli

Manager donna, il prestito costa di più

Le imprese femminili falliscono un po' meno di quelle maschili (nel 2004, i tassi di fallimento erano rispettivamente dell'1,9% e 2,2%) e hanno una qualità del credito del tutto paragonabile a quelle maschili, se non leggermente migliore. Può darsi, allora, che il sovrapprezzo sia dovuto al fatto che le donne usino una certa tipologia di banche. Invece no: la stessa banca pratica tassi di interesse diversi per uomini e donne. Magari le imprese femminili sono più diffuse in province in cui il mercato bancario è meno efficiente? Pare di no: la differenza tra i tassi applicati a donne e uomini c'è in tutto il Paese.

La presenza di microimprese femminili varia significativamente da settore a settore: per esempio le donne sono quasi inesistenti nelle costru-

zioni, ma sono numerose (quasi la metà) nel commercio e nel comparto alberghiero. Ciononostante, la differenza tra tassi persiste anche all'interno dello stesso settore. Che sia un effetto indiretto della legge sul fallimento? Fino al 2006 essa proibiva di fatto all'imprenditore di riaprire un'attività per un periodo di cinque anni dopo il fallimento. Ciò potrebbe aver creato l'incitativo per un uomo, con una procedura fallimentare alle spalle, di intestare a un parente, magari donna, una nuova attività, utilizzando un prestanome. Per questa ragione un'impresa "apparentemente" femminile si troverebbe a pagare un tasso di interesse più alto in quanto il profilo imprenditoriale incorporerebbe quello del congiunto. Questo fenomeno, tuttavia, non

sembra sufficiente a spiegare il differenziale di tasso: abbiamo escluso dai nostri dati tutti i casi che potrebbero far pensare a situazioni simili e la differenza tra tassi applicati alle imprese maschili e femminili rimane. Non solo, ma una banca - che tipicamente ha una buona conoscenza del tessuto imprenditoriale locale - può facilmente individuare queste situazioni "dubbie" ed eventualmente negare il credito alla donna prestanome. Infine, se la spiegazione fosse solo questa, la differenza tra i tassi di interesse applicati a uomini e donne dovrebbe essere più alta in quelle province che presentano livelli di fallimento di imprese più elevati. Ma non è così.

Un altro risultato interessante è il diverso comportamento delle banche in presen-

za di un garante per il debitore. Se un istituto di credito richiede un garante, significa che il beneficiario del prestito è percepito come particolarmente rischioso. E infatti i tassi per le microimprese maschili con un garante sono più alti rispetto a quelli delle aziende senza garante. Al contrario, quando una donna presenta un garante uomo, i tassi praticati sono più bassi di quelli applicati alla media delle imprese femminili, ovvero la figura del garante maschile è vista come una sicurezza nel caso di un'impresa femminile, e quest'ultima riceve un trattamento simile a quello riservato alle aziende maschili.

Ma il caso più interessante è questo: se un'impresa femminile ha una garante donna, i tassi di interesse sono molto più alti. In particolare, una

donna garantita da un'altra donna paga circa lo 0,6% in più di una donna garantita da un uomo.

Ci siamo allora chiesti se per caso questa differenza di trattamento nei confronti di imprese maschili e femminili si annulli in banche guidate da donne. Ma ci siamo dovuti subito fermare. Nessuna banca ha una maggioranza femminile nel consiglio di amministrazione. Al massimo ci sono due donne nei consigli normalmente di 10-15 membri. Insomma, in Italia quella del banchiere rimane proprio una professione tutta maschile.

Ma allora siamo in presenza di una discriminazione o è un semplice pregiudizio? Ovvero una donna cliente di una banca è semplicemente vista come un cliente peggiore in quanto donna? Sicuramente questi risultati non lo escludono, anzi.

Alberto Alesina
aaesina@harvard.edu