



1 Febbraio 2010

### **Canto del cigno.**

+5,7% annuo, la crescita del prodotto interno lordo degli USA nel quarto trimestre del 2009.

Performance strabiliante, visto che la disoccupazione è in aumento, è in crescita il numero delle famiglie il cui valore del mutuo supera quello della casa e che finalmente anche nel paese del debito facile e dei tassi d'interesse a zero sale il tasso di risparmio. Senza dimenticare che l'attendibilità di queste statistiche USA non è delle migliori: nel trimestre precedente la stessa statistica del prodotto lordo fu segnalata inizialmente al +3,5% per poi essere rivista al ribasso ad un più credibile +2,2%.

I commentatori più accorti – e tra questi di solito non includiamo gli economisti “ufficiali” delle maggiori banche e case d'investimento – hanno infatti prontamente evidenziato l'anomalia di questo +5,7% sia perché l'aggiustamento delle scorte spiega un +3,5% sia perché complessivamente non consistente con altri indicatori come la produttività, le ore lavorate, l'andamento delle spese private ecc.

Senza dubbio anche questo dato verrà rivisto al ribasso. Un altro dato molto seguito, quello sulla creazione mensile dei posti di lavoro che esce ogni primo venerdì del mese, presenta notevoli problemi di attendibilità, dovute alla metodologia usata dal competente ufficio governativo. Una volta all'anno, in febbraio, lo stesso ufficio fornisce un aggiustamento annuale che ristabilisce a posteriori un minimo di accuratezza. Questa settimana potremmo assistere secondo alcuni ad una revisione dell'ordine di 800.000 unità: significa in media circa 70.000 posti di lavoro in meno ogni mese del 2009. Staremo a vedere. Comunque la revisione, quando esce è ormai datata e normalmente non sposta i mercati.

I quali non sempre sono disposti a lasciarsi raggirare: il citato +5,7% è stato seguito nella giornata del 29 gennaio u.s., dopo una effimera fiammata, da un sonante -1% dell'indice SP500. La psicologia dei mercati è passata da un incosciente senso di sicurezza a forte preoccupazione nel giro di pochi giorni. L'indice VIX, che misura il costo delle opzioni sul mercato azionario USA ed è un indicatore del costo di assicurarsi contro movimenti avversi dei mercati, è nel corso dello scorso mese schizzato da un valore di 17,5 fino ad un picco di 27.

Anche il recente recupero del dollaro, passato in due mesi da 1,50 a 1,39 contro l'euro, che alcuni commentatori non del tutto disinteressati vogliono ricondurre alle difficoltà interne dell'area dell'euro, non è altro che un ulteriore sintomo di rinnovata avversione al rischio. Essendo il dollaro la preferita valuta di finanziamento della speculazione internazionale, ad una chiusura di posizioni su azioni, materie prime, obbligazioni ecc. corrisponde perversamente un rafforzamento del dollaro, valuta dai fondamentali alquanto precari.

Molta risonanza stanno avendo i propositi annunciati dall'amministrazione Obama – scomodando nientemeno che Paul Volker – e da parte di altri governi circa l'imposizione di limiti all'attività delle banche e delle imprese d'investimento. Se implementate, tali misure avrebbero un impatto negativo sulla profittabilità del settore finanziario – di breve termine, poiché la profittabilità di lungo termine di un settore che non ha saputo gestire se stesso ed è stato salvato dagli interventi diretti e indiretti dei governi è tutta da dimostrare – ed il mercato ha prontamente preso nota.

Tali annunciati interventi, in assenza di un break-up o spezzatino delle maggiori istituzioni finanziarie al fine dell'eliminazione di entità "too big to fail" e pertanto del cosiddetto azzardo morale, rappresentano troppo poco e troppo tardi. Siamo alquanto scettici sulla reale volontà dell'amministrazione Obama di far seguire alle parole i fatti. La rinomina di Ben Bernanke alla Federal Reserve, in questo senso, è un pessimo segnale di continuità con gli errori del passato. La reputazione della Fed è ai minimi storici e la riconferma con risicata maggioranza del Presidente uscente in un ruolo dove il prestigio e la credibilità dovrebbero essere tutto è un segno dei tempi.

Continuiamo a credere che a questi livelli, anche dopo la recente correzione, i mercati offrano poche opportunità. Queste comunque non mancheranno nel prosieguo dell'anno se, come ci aspettiamo, gli effetti degli eccezionali stimoli fiscali del 2009 si affievoliranno e le maggiori economie, lungi dal mostrare una sostenibile ripresa, scivoleranno invece verso uno scenario di "double-dip" o nuova recessione.

In Europa come in USA, mentre le banche sono ampiamente rifornite di liquidità dalle banche centrali e le maggiori imprese accedono direttamente ai mercati obbligazionari a condizioni di favore, il resto dell'economia deve fare i conti con una congiuntura negativa e il razionamento del credito. La dicotomia tra andamento dei mercati finanziari e condizioni economiche a livello diffuso dovrà risolversi in un verso o nell'altro. Stavolta potrebbero essere i mercati finanziari ad adeguarsi.

Cordialmente



Alessandro Ceccaroni