

Il rallentamento assomiglia sempre più alla recessione. Ma la Bce è indecisa sui tassi e Greenspan per il momento non si muove

Wall Street, la caduta non si ferma più

Martedì nero per i mercati, Nasdaq al nuovo record negativo, dietro tutte le piazze europee
A pesare il ribasso degli ordini alle fabbriche Usa. Nel Vecchio Continente scende la fiducia

Fabio Luppino

ROMA Giù, giù e ancora giù. Le Borse di tutto il mondo hanno vissuto un'altra giornata scongiata ai deboli di cuore. Milano (-2,53%), Francoforte (-3,92%), Parigi (-3,96%), Londra (-2,84%) hanno subito dei pesanti rovesci sull'onda di Wall Street. Il gigante americano non dà segni di ripresa. All'incertezza che trita le coronarie degli operatori ormai da settimane ieri si è aggiunto un altro dato reale del rallentamento dell'economia che ha fatto da detonante all'intera seduta borsistica. Gli ordinativi alle fabbriche sono scesi dello 0,4%. Il dato è superiore alle previsioni degli analisti, che si attendevano un ribasso dello 0,1%. Rivisto anche il dato relativo a gennaio: dal meno 3,8% annunciato in precedenza a meno 4,3 per cento. Tra i comparti in maggiore difficoltà quello dei trasporti (meno 1,3%), dei macchinari industriali pesanti (meno 3,1%) e dei metalli trattati (meno 3,7%). Bene invece i prodotti elettronici (più 5%) e gli ordini per la difesa (più 28,6%). In termini borsistici il tutto si è concretizzato in una apertura del Nasdaq a -3,44%, del Dow Jones sotto l'1%, percentuali ulteriormente scese nel corso della giornata, con l'indice dei titoli tecnologici arrivato sotto quota 1700 punti. Solo lunedì il Nasdaq aveva sfondato quota 1800 punti, una soglia psicologica indicata da molti analisti come lo scalino per un

rimbalzo decisivo per la sorte degli investitori. Niente di tutto questo. Solo un anno fa il Nasdaq viaggiava intorno a 5mila punti. Solo immaginare quanto si è ridotto il valore di un'azione comprata un anno fa venire i sudori freddi. In America gli investitori, anche i piccoli investitori, sono indebitati fino al collo. In Europa, la situazione è meno drammatica, ma solo in parte. Proprio lo scorso anno di questi tempi iniziò il cosiddetto trading on line di massa, che oggi annovera un esercito di illusi e indebitati in attesa ogni giorno del decisivo segnale di rialzo che da sei mesi non arriva.

L'America è senza guida politica ed economica. Greenspan ha deluso i mercati. Gli aggiustamenti sui tassi sono sembrati travolgenti e insufficienti. Bush cede sotto i colpi del Senato rispetto ai suoi furo-

Un'altra giornata di passione per gli operatori della borsa americana. Una giornata di emozioni forti in attesa di tempi migliori.



reggianti piani di rilancio dell'economia ricorrendo alla leva fiscale. La discesa, al momento, sembra senza paracadute. Il Paese dei fondi pensione vive sulla sua pelle la sensazione di un globale impoverimento a cui nessuno in questo momento sta mettendo riparo. Sensazione che si sta trasferendo anche in Europa. Diminuisce la fiducia sull'economia della zona Euro a marzo, con l'indice in calo a 102,2 da 102,8 a febbraio. Il risultato è superiore alle attese degli analisti che avevano visto l'indice scendere a quota 102,1. Si tratta del terzo calo consecutivo della fiducia. A livello settoriale, l'indice di fiducia

sull'industria passa a -1 a marzo da +1 a febbraio. Invariato il giudizio sulle costruzioni, fermo a -2 mentre peggiora quello sul commercio al dettaglio che scende a -4 da zero. Ma le cattive notizie per l'Europa non si fermano a questa. Secondo l'Isae (Istituto di Studi e analisi economica) scende la fiducia, nel mese di febbraio, fra le imprese italiane, francesi e tedesche. L'Isae registra un ribasso dell'indice di fiducia delle imprese italiane a 94 (contro 100 di gennaio), di quelle francesi a 102 (da 104) e di quelle tedesche a 114 (contro il precedente 116). Secondo l'Isae il calo è attribuibile prevalentemente

ad un «peggiore delle aspettative a 3-4 mesi sulla produzione e ad un accumulo delle giacenze di prodotti finiti».

Contemporaneamente - segnala l'Istituto di ricerca e analisi economica - «le attese relative alle modifiche dei prezzi di vendita dei prodotti industriali segnalano una decelerazione delle spinte al rialzo all'interno dei tre paesi, soprattutto in Germania». A ciò si aggiunge che ieri è stata rivista al ribasso dal Fmi il Fondo monetario internazionale la crescita in Germania (da 2,9% a 1,9%) e si ha la fotografia esatta di un blocco economico alle corde. Ma la Bce resta a guardare.

Soldi ai partiti, il Senato dice sì

Vittoria al Senato americano del fronte trasversale per la riforma dei finanziamenti elettorali, teso a limitare l'enorme influenza dei grandi finanziatori sulla politica statunitense: con 59 voti favorevoli e 41 contrari è stata approvata la proposta di legge che porta la firma del repubblicano John McCain, il nemico di George Bush alle primarie, ed il democratico Russ Feingold. «Ora dobbiamo concludere il lavoro - hanno detto i due senatori che, galvanizzati dalla vittoria, intendono spingere per un voto alla Camera dei rappresentanti - ora non possiamo riposare sugli allori di questo meraviglioso voto». Il cammino della proposta di riforma è tutt'altro che in discesa: dovrà affrontare gli oppositori, fra i quali lo stesso Speaker della Camera Dennis Hastert e poi c'è l'incognita di George Bush - indicato durante lo scontro delle primarie da McCain come il frutto delle ingiustizie dell'attuale sistema di finanziamento elettorale - il quale ha detto che aspetta il testo della legge sul suo tavolo per esprimersi in proposito.

Alcatel taglia 1.100 posti

NEW YORK Alcatel, società francese che produce apparecchiature per le Itc, progetta di tagliare 1.100 posti di lavoro negli Stati Uniti, pari al 5% dei suoi occupati americani. Alcatel, che ha più di 130.000 dipendenti nel mondo, precisa che i tagli sono legati al rallentamento della domanda. «È importante, in questa fase critica per l'economia Usa, gestire la riduzione dei costi il meglio possibile» dice Mike Quigley, presidente di Alcatel America. Altro scivolone nei mercati finanziari invece per Commerce One, l'azienda che produce software: a mezz'ora dalla soglia di metà giornata il titolo perdeva il 24,20 per cento del suo valore dopo la raffica di downgrade (deprezzamenti) subita da una serie di banche d'affari tra cui Merrill Lynch (da buy a neut), Deutsche Bc Alex. Brown (da buy a perform), Legg Mason (da strong buy a buy), Bank Of America Sec (da buy a perform), Bear Stearns (da attractive a neutral).

In America al bar si guarda ininterrottamente Bloomberg tv. Le azioni hanno soppiantato baseball e basket

Tutto il giorno a cercare segnali sul computer

Gianluca Galletto

NEW YORK Cade Wall Street, scende il Nasdaq, perdono le Borse europee. E nessuno sa bene che cosa fare. Nemmeno noi che stiamo tutto il giorno col naso appiccicato al computer a vedere i prezzi che vanno su e giù. Rimangono attoniti e talvolta spaventati, un po' tutti, dal piccolo risparmiatore ai professionisti della finanza. Una cosa che colpisce particolarmente è l'attenzione enorme dedicata dai media ai mercati e l'attenzione della stessa opinione pubblica.

La maggior parte dei risparmiatori americani ha messo soldi in Borsa
Ora accumula solo grandi debiti

ne è fissa su CNBC o Bloomberg TV, tutti canali dedicati alla finanza, con i "ticker" (i simboli che rappresentano i nomi delle società quotate) e le rispettive quotazioni in tempo reale che scorrono orizzontalmente in basso sullo schermo.

L'opinione pubblica è ormai molto focalizzata sugli eventi economico-finanziari. Che siano i media a provocare questo, o questi rispondono a un bisogno oggettivo del pubblico? Forse le due cose si rafforzano a vicenda. Ormai quasi tutti, attraverso fondi o direttamente on-line, abbiamo dei risparmi investiti nel mercato azionario. Negli Stati Uniti la percentuale delle famiglie che possiede risparmi in borsa viaggia ormai verso il 60%.

Il drastico taglio dei corsi di borsa può avere conseguenze pesanti sulla fiducia dei consumatori che, a

sua volta, potrebbe veramente spingere in recessione l'economia più importante del mondo. Questo è forse il motivo di preoccupazione principale degli operatori.

Negli ultimi anni c'è stata una crescita velocissima, anche in Europa e in Italia, del flusso di risparmi personali verso i mercati finanziari. Il mercato dei capitali è diventato, generalmente, più efficiente di banche e Stato nell'allocare le risorse verso progetti produttivi. Allo stesso tempo, però, l'economia diventa più dipendente dai mercati finanziari, e i movimenti di questi tendono ad autoamplificarsi anche per il grandissimo numero dei partecipanti che tendono a muoversi tutti nella stessa direzione ("herding" in gergo, o effetto gregge), che le cose vadano bene, o che si mettano male.

Esistono poi dei meccanismi che possono aumentare gli effetti a cascata. Per esempio, è possibile guadagnare anche quando i prezzi scendono, attraverso la tecnica dello "shorting". Se crediamo che i prezzi scenderanno, vendiamo titoli presi in prestito. Mi faccio prestare 100 azioni a una lira l'una e a un

tasso del 10% al giorno. Se credo che il prezzo scenderà a mezza lira per azione, le vendo e ricavo 100 lire. Il giorno dopo, se sono scese a mezza lira, le ricompro con 50 lire e le restituisco sborsando un interesse di 10. In tasca mi sono rimaste 40 lire. Con lo shorting, contribuisco ai flussi di vendite, che, a loro volta fanno scendere i prezzi andando in mio favore. Se il mercato va al contrario perdo.

Che ci siano quindi delle "mani oscure" che muovono il mercato a proprio piacimento, magari in contraddizione con ciò che i dati dell'economia reale fanno pensare? Può darsi, ma l'ipotesi mi sembra poco plausibile. È vero che chi muove i mercati non sono i piccoli risparmiatori, ma i grandi fondi comuni, con scambi di masse di titoli enormi, ma tali fondi sono ormai tantissimi e sparsi nel mondo, il che rende difficile un comportamento collusivo.

Fra l'altro, è interesse degli stessi fondi che il mercato non spaventi i risparmiatori: essi guadagnano attraverso le commissioni di gestione calcolate in percentuale della massa gestita. Se il risparmiatore

spaventato riscatta le quote per mettere i soldi al riparo, il fatturato scende. Inoltre, sono proprio tali ondate di riscatti che costringono questi a vendere titoli per ottenere la liquidità necessaria per restituire i soldi ai sottoscrittori.

Ma perché le borse di tutto il mondo vanno giù insieme, senza un'apparente spiegazione logica, anche in economie reputate "sane" come l'Europa dove non ci si aspetta una recessione? Il pericolo può arrivare proprio attraverso la borsa.

E questo è in parte legato al fenomeno della diffusione del risparmio azionario e agli effetti psicologici sui consumatori e imprenditori che si trasmettono oltre confini. Tale trasmissione è oggi poi così semplice grazie alla facilità con cui viaggiano le informazioni. I pericoli però sono reali. Se i mercati finanziari crollano anche in economie sane anche la fiducia dei consumatori e delle imprese può crollare.

Una ragione sta proprio la cosiddetta globalizzazione, che si è affermata pienamente proprio nel mercato dei capitali. Un esempio: in periodi turbolenti le istituzioni

finanziarie americane sono costrette a vendere azioni europee per ridurre il grado di rischio dei portafogli, contribuendo al crollo delle azioni europee. Inoltre, le imprese europee oggi sono molto più esposte che in passato all'economia americana. Il forte calo della domanda

Molto spesso non c'è un reale motivo a giustificare l'ondata di vendite
Eppure la psicologia conta più dei soldi

in Usa fa diminuire i loro profitti. La verità è che siamo tutti in apprensione, anche chi nella finanza ci lavora. Da queste parti, dove i licenziamenti sono più semplici, si teme che possano arrivare grandi tagli di personale nel settore finanziario.

A volte mi fermo e penso all'attenzione che dedichiamo all'attualità giornaliera sui monitor... Stiamo a guardare fluttuazioni non nell'arco di giorni, ma addirittura di ore o minuti (dovremmo guardare agli anni). Mi preoccupa l'ecce-

siva attenzione al breve termine che pervade ogni aspetto del nostro vivere, incluso il nostro modo di investire. Forse, con un mercato cresciuto ininterrottamente dalla seconda metà degli anni ottanta, ci eravamo abituati a guadagnare facilmente. Quali insegnamenti possiamo trarre? Sicuramente che il mercato comporta sempre rischi, anche molto elevati, come nel caso delle azioni, e non cresce all'infinito! E poi che bisogna avere un orizzonte temporale di anni, non di giorni, soprattutto se il tipo di titoli in cui si investe è per sua natura molto volatile. Finora anche i più sofisticati investitori sono stati colti in fallo.

Prevedere sistematicamente l'andamento del mercato è ancora una chimera. Quando a John P. Morgan, una leggenda della finanza americana, veniva chiesto "Cosa farà il mercato?", lui rispondeva: "fluttuerà...".

In un Paese dove la carta di credito conta più della carta d'identità, i consumatori hanno accumulato un'esposizione verso le banche pari a circa al 90% del loro reddito

L'insostenibile peso dei debiti delle famiglie americane

SEGUE DALLA PRIMA
Ma così come in una fase di crescita il rialzo dei listini moltiplica a dismisura i guadagni, in un periodo di ribasso, sempre per l'effetto moltiplicatore, le perdite sono altrettanto clamorose, e naturalmente producono molti danni. Wall Street e il mitico Nasdaq, il mercato dei titoli tecnologici di New York, sono i luoghi dove maturano le speranze e le frustrazioni dei risparmiatori, la sintesi delle ambizioni e delle paure, il centro delle psicosi collettive. Il Nasdaq affonda come il Titanic? Bene, allora le famiglie non pagano più i mutui, ritirano i figli dai college, rinunciano al ristorante.

L'indice che misura il grado di fiducia delle famiglie è sceso di circa il 20% in un anno. L'effetto della cattiva notizia sui comportamenti collettivi, sulla psicologia delle famiglie, è enorme. La sensibilità delle masse di consumatori si misura con la diffusione di eventi sempre più preoccupanti. Il Nasdaq crolla, valeva 5200 punti nel marzo dello scorso anno, adesso è sotto i 1700. Chi ha investito in Borsa assiste alla frammentazione dei propri risparmi. Se poi parte l'ondata dei licenziamenti, come sta avvenendo per le imprese tradizionali e per le Dot com, cioè quelle legate a Internet, allora si rischia il corto circuito.

A Detroit la Chrysler, oggi integrata con la tedesca Daimler, ha annunciato 26mila licenziamenti. La Motorola, colosso delle telecomunicazioni, 22mila. Xerox, Dupont, Lucent, Procter & Gamble, Penney, Sara Lee hanno deciso severi tagli all'occupazione. E anche i gioielli della comunicazione, come Walt Disney, America Online-Time Warner, Amazon, lasciano a casa migliaia di addetti. Certo la velocità degli eventi determina scompensi sorprendenti, imprevedibili. Mette alla frusta le previsioni di economisti e analisti. Vi ricordate? Giusto un anno fa il mondo celebrava la nascita della più grande impresa di comuni-

cazione, nemmeno immaginata ai tempi di Citizen Kane, dalla fusione tra America Online e Time. Dodici mesi dopo siamo qui a contare gli esuberanti della prima ristrutturazione dell'Età digitale. Questo non vuol dire che gli enormi investimenti tecnologici, l'esplosione della New Economy, la grande capacità di innovare processi e prodotti siano stati inutili.

Anzi, secondo alcuni commentatori americani, la prossima recessione sarà determinata dagli eccessi di profitti e di innovazione degli anni scorsi. Le imprese non reggono più quel ritmo, non ce la fanno a ripetersi, a emulare le performance

del recente passato.

Se la Borsa va giù, se le aziende licenziano, il senso di insicurezza pervade le famiglie che sono state il motore, non il solo ma certo importante, dell'espansione. I consumi delle famiglie rappresentano circa due terzi del prodotto interno lordo americano, oggi probabilmente qualcosa meno, e questi consumi sono stati finanziati in larga parte col ricorso all'indebitamento. Gli americani, sedotti dalla Borsa e fiduciosi nella crescita perenne, convinsero che il Nasdaq fosse la panacea di ogni male, si sono indebitati in misura crescente, hanno vissuto al di sopra delle proprie possibilità, e og-

gi circa il 90% del reddito delle famiglie è destinato a pagare i debiti. Che cosa succede quando la spirale rialzista della Borsa, che fornisce ai consumatori redditi aggiuntivi, inverte la tendenza? Accade che le banche chiedono alle famiglie il reintegro delle garanzie, vogliono soldi, immobili, magari l'auto per fornire altri crediti e le famiglie per fronteggiare corrono a vendere le azioni, accentuando così la discesa del mercato. In più l'esposizione debitoria delle famiglie, in un paese dove la carta di credito vale più della carta d'identità, mette in crisi i settori del credito al consumo, le banche, le finanziarie di intermedia-

zione dei titoli. Così, quella che sembrava una forza insuperabile, costruita con materiali industriali, evidenzia, da un giorno all'altro, una fragilità insospettata.

Forse è colpa di Bush, che mostra i muscoli in politica estera come faceva il padre, ma appare meno credibile in economia di quanto non fosse l'ottimista Clinton. La realtà è che a cinque anni dalla famosa affermazione di Greenspan su quella «euforia irrazionale» che allentava l'economia e la Borsa, oggi non c'è più l'euforia, c'è ancora irrazionalità e Greenspan non si sente tanto bene.

Rinaldo Gianola