



Timori di rialzi dei tassi

Allarme della Fed: l'economia Usa corre troppo, dal mercato del lavoro pressioni su salari e prezzi

Greenspan: crescita insostenibile

Definiti «irrealistici» ulteriori rialzi in Borsa - Necessaria una riforma delle pensioni

(DAL NOSTRO CORRISPONDENTE)

NEW YORK — Il Governatore della Federal Reserve Alan Greenspan ha lanciato ieri il suo secondo messaggio contro «l'esuberanza irrazionale» dei mercati. Ha avvertito che le pressioni inflazionistiche da salario sono possibili: «I lavoratori oggi hanno meno timore per la sicurezza del loro posto di lavoro», ha dichiarato. Ha indicato che l'economia potrebbe essere su un sentiero di crescita «non sostenibile»; ha mostrato tutto il suo dissenso nei confronti dei fautori del «nuovo paradigma», della tesi cioè che siamo entrati in una nuova fase storica per gli andamenti economici, che consente di proseguire lungo la crescita senza rischi di surriscaldamento. Ha anche affermato che sarebbe chiaramente irrealistico aspettarsi una continuità dei guadagni di Borsa della dimensione registrata negli ultimi anni.

E con le sue parole, dure, lucide, insolitamente esplicite, ha ottenuto quello che voleva: l'indice Dow Jones è precipitato quasi immediatamente di oltre 100 punti (recuperando qualcosa solo nel finale) dopo numerose sedute caratterizzate da un posizionamento ottimistico e il mercato obbligazionario ha registrato un aumento della redditività di quasi 10 punti sul bond trentennale. Ma il messaggio di Greenspan non è stato diretto soltanto ai mercati. Il Governatore ha anche lanciato un messaggio politico al Congresso, dove ha parlato ieri davanti alla commissione Bilancio della Camera: gli Stati Uniti, ha detto, non debbono sedersi sugli allori di un accordo per il bilancio in pareggio, ma debbono procedere lungo la strada degli aggiustamenti strutturali affrontando due spinose questioni, la spesa sanitaria e la riforma delle pensioni.

NEW YORK — Alan Greenspan non aveva ancora finito di parlare davanti al commissione

Ma il gestore non è sorpreso: un richiamo alla realtà

(DAL NOSTRO CORRISPONDENTE)

NEW YORK — L'avvertimento di Alan Greenspan è «reality check», un richiamo alla realtà: Mark Richardson, responsabile degli investimenti globali della Chase Asset Management, che gestisce 135 miliardi di dollari, non è stupito dalle dichiarazioni del governatore della Federal Reserve. E ieri non ha neppure cambiato un decimale nella sua struttura di portafoglio.

Perché non è colpito dalle dichiarazioni di Greenspan?

Perché ritengo che il governatore abbia espresso un messaggio non diverso da quanto ha già detto in passato. Il fatto che abbia usato un tono più esplicito è significativo. È tuttavia una risposta a un altrettanto significativo movimento al rialzo forse troppo ottimistico negli ultimi giorni dei mercati. Greenspan ha

voluti dire che i tassi non scenderanno: ed erano in molti a pensare che l'inazione della Fed sul fronte dei tassi avrebbe addirittura potuto condurre a un allargamento della politica monetaria.

Eppure la crescita sta rallentando, il disavanzo pubblico è a posto, l'inflazione è sotto controllo.

È vero. Tutto sembra in ordine, eppure le vendite al dettaglio pur essendo rallentate rimangono elevate, il tasso di crescita sarà attorno al 3% nel terzo trimestre, ci sono suggerimenti che l'economia stia rallentando, il mercato tuttavia si è portato al di là di quello che ci suggerisce l'evidenza empirica.

Ma le sembra legittimo che sia Greenspan ad intervenire? Le sue dichiarazioni hanno prodotto una caduta dei valori a Wall Street proprio quando era in corso un rally.

Greenspan ha un incarico preciso,

controllare l'inflazione. Quello è il suo lavoro. Ha anche un'altra missione, questa parziale, di osservare in modo attivo l'andamento dell'economia americana. Ora se l'inflazione derivante da pressioni salariali appare sotto controllo — e sottolineo appare — o se altri indicatori come i prezzi al consumo o quelli all'ingrosso sono a posto, non dobbiamo dimenticare che un altro pezzetto di effetti inflazionistici deriva da un'eccessiva estensione dei valori azionari. E il mercato azionario ha scelto di ignorare alcuni aspetti non secondari. Ad esempio il fatto che i profitti delle imprese sono aumentati del 10-12% nel secondo trimestre, ma il rapporto prezzi profitti ha un multiplo di 21 volte. Questo ci dice che il mercato è vulnerabile alle brutte notizie. Notizie dal G. Persico, notizie di peggioramenti improvvisi dei tassi di interesse potrebbero avere effetti deva-

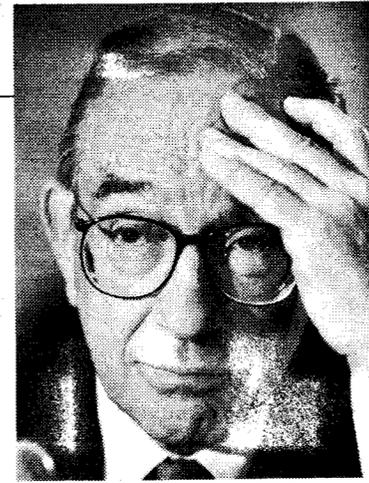
stanti. E tanto più elevati sono i valori tanto più forte potrebbe essere la caduta. Per questo dico che Greenspan ha voluto soltanto esercitare un richiamo alla realtà. E il mercato ha risposto.

Pensa che si tratti di uno di quegli interventi "svolta"?

No. Almeno non per ora. Anche se Greenspan aumenterà i tassi, di quanto potrà aumentarli, di 25 punti, di 50 punti base? Certo non di più. E questo non avrà effetti molto negativi. Piuttosto il messaggio è di nuovo contro un'eccessiva esuberanza.

Crede dunque che il mercato terrà?

Crede che ci troveremo in una di quelle situazioni in cui l'indice Dow Jones sarà relativamente stabile. I titoli guida non dovrebbero fare i fuochi d'artificio perché in molti casi sono già sopravvalutati. Credo però che ci sia molto spazio per i titoli meno prestigiosi



Alan Greenspan

e famosi. Questo significa che il mercato offre ancora oggi ottime possibilità di investimenti, occorre cercarli con cura. E nonostante le parole di Greenspan si potranno fare guadagni molto buoni anche se non si troverà una corrispondenza di andamento nell'indice Dow Jones.

M.P.

Bundesbank, oggi rischio di «stretta»

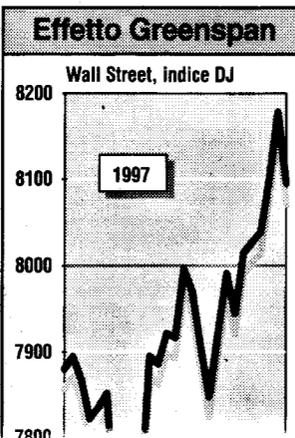
(DAL NOSTRO CORRISPONDENTE)

FRANCOFORTE — Il Consiglio della Bundesbank potrebbe prendere in considerazione oggi l'ipotesi di un aumento dei tassi d'interesse ufficiali e, in alternativa, un passaggio a operazioni di finanziamento del sistema in pronti contro termine a tasso variabile. Secondo informazioni vicine alla Banca centrale tedesca, pur mantenendo la consueta incertezza sull'esito della riunione di oggi del Consiglio, l'atteso segnale di rialzo dei tassi potrebbe venire prima del previsto.

L'assoluta maggioranza degli analisti di Francoforte rimane peraltro tuttora convinta che la Bundesbank agirà sui tassi soltanto a metà novembre. Un sondaggio a inizio settimana tra gli analisti aveva escluso la possibilità di un aumento già oggi, nonostante le voci circolate la settimana scorsa. Ma alcuni segnali indicano che una maggioranza dei membri del Consiglio della Banca centrale potrebbe già oggi pronunciarsi a favore di un segnale di restrizione sul costo del denaro, forse modificando il metodo di allocazione dei pronti-termini. Secondo un'agenzia di stampa tedesca, un anonimo rappresentante della Bundesbank avrebbe preannunciato ieri un aumento dei tassi al quotidiano economico di Duesseldorf "Handelsblatt". Nostre fonti vicine alla Banca di Francoforte definivano ieri pomeriggio la decisione «assolutamente aperta», confermando che la questione sarà oggetto di discussione nella riunione di questa mattina.

Nelle settimane scorse la Bundesbank ha fatto fronte a crescenti richieste di un aumento dei tassi da parte della maggioranza dei Paesi della Ue. Già nella riunione dei governatori presso l'Istituto monetario europeo di inizio settembre, quasi tutti i banchieri centrali avevano chiesto alla Bundesbank di alzare i tassi tenendo conto della vivacità della ripresa economica in molti Paesi europei. Per la prima volta nella sua storia la Bundesbank si era trovata di fronte a richieste dall'estero di una politica monetaria più restrittiva di quella in atto. Nelle ultime settimane le pressioni sarebbero ulteriormente cresciute a causa di pressioni inflazionistiche in numerosi Paesi.

I tempi della convergenza dei tassi d'interesse europei si sono ristretti dopo la decisione dell'Ecofin sui tassi di conversione delle valute che parteciperanno all'Euro. La decisione dell'Ecofin ha offerto una



Wall Street e T-bond in caduta scuotono anche i mercati europei

Il Nyse, in particolare ha accusato il colpo in misura maggiore rispetto al Nasdaq, che grazie