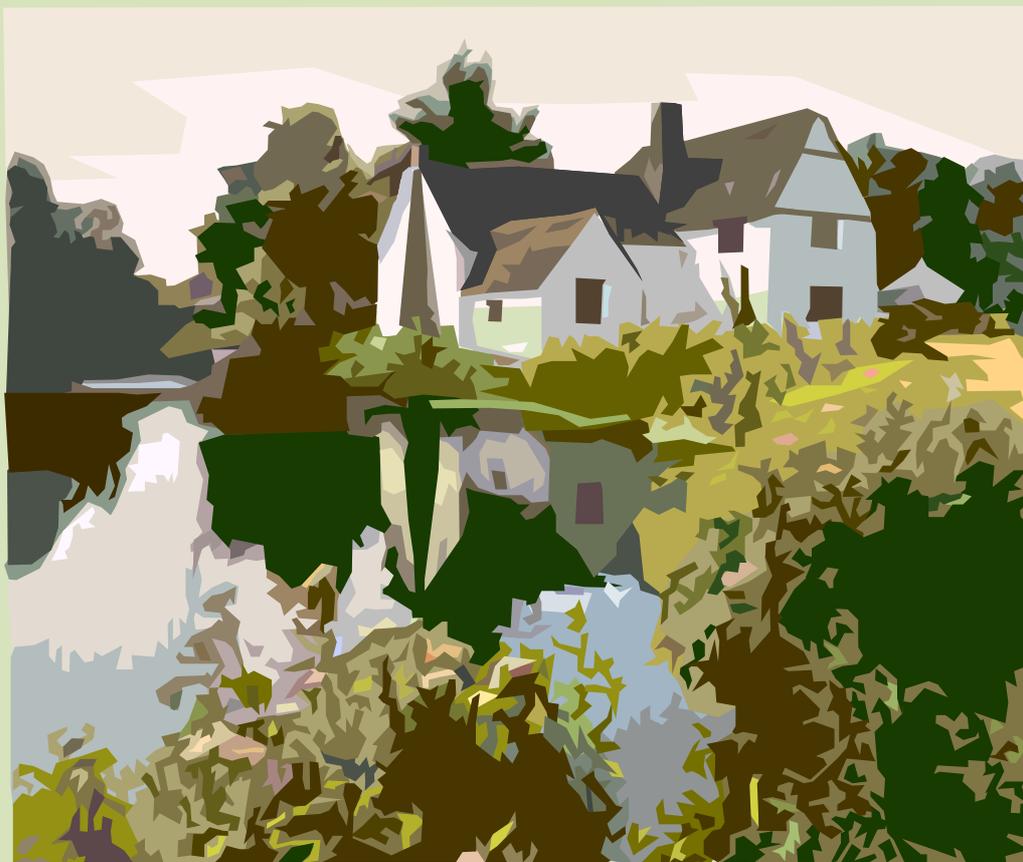


# CAFEBORSA.COM



11/04/2009

Mailing Settimanale dello  
STUDIO MATERA & PARTNERS

QUESTA PUBBLICAZIONE NON COSTITUISCE INVITO O  
SOLLECITAZIONE A QUALSIASI TIPO DI INVESTIMENTO

# Cafeborsa.com

## NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

### **06 04 2009 Il terremoto che non c'era, anzi ECCOME SE E' ARRIVATO**

«Prevedo un terremoto». E un ricercatore scatena la psicosi tra l'Aquila e Sulmona.

L'AQUILA - Non bastasse lo sciame sismico che da metà febbraio ha trasformato questo angolo d'Abruzzo in una pista di rock and roll, con oltre 30 scosse di magnitudo superiori ai 2 gradi, scuole chiuse, malori, tetti pericolanti e gente sull'orlo di una crisi di nervi, a fare danni ci si è messo anche «il terremoto che non c'è»: o meglio, che sarebbe dovuto arrivare e per fortuna non c'è stato.

Annunciata con toni quasi profetici da Giocchino Giampaolo Giuliani, tecnico che fa ricerca ai Laboratori nazionali del Gran Sasso e che da anni sostiene di aver elaborato un metodo in grado di prevedere l'arrivo degli eventi sismici, la notizia del terremoto, che nelle previsioni di Giuliani avrebbe dovuto essere «disastroso», ha scatenato tra domenica e lunedì una psicosi collettiva, che ha mandato in tilt Sulmona e dintorni.

Tale il vespaio, da costringere ieri la commissione Grandi Rischi della Protezione civile a riunirsi in fretta e furia «per assicurare la popolazione che non c'è alcun pericolo in corso», che «la situazione è monitorata ora per ora» e che «non è possibile prevedere in alcun modo il verificarsi di un sisma».

Con un diavolo per capello, il capo della Protezione Civile, Guido Bertolaso, si è scagliato contro «quegli imbecilli che si divertono a diffondere notizie false», chiedendo una punizione esemplare. E così è stato: Giuliani, che basa le sue previsioni sull'analisi di un gas (il Radon) sprigionato dalla crosta terrestre e che ha costruito enormi cubi in piombo per monitorare il suolo, ora si ritrova addosso una denuncia per procurato allarme.

«È stato terribile». Il sindaco di Sulmona, Fabio Federico, ancora non si è ripreso. Domenica era a Roma, al congresso del Pdl. In mattinata, una scossa di magnitudo 4 aveva squassato il suo paese. «I vigili urbani - ha raccontato - mi hanno messo telefonicamente in contatto con questo signore (Giuliani, ndr.), che mi ha annunciato l'arrivo, da lì a poche ore, di un sisma devastante. Non sapevo che fare: far scattare il piano d'evacuazione o fare finta di niente?».

A Sulmona intanto tutti già sapevano. Ed è stato il panico: gente in strada con i materassi, parroci che hanno svuotato le chiese, famiglie radunate nelle palestre. Poi è passata la domenica. E pure il lunedì. La terra ha tremato ancora. Ma piccole scosse. Niente al confronto del «terremoto che non c'è». Francesco Alberti.

## NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

### 06 04 2009 USA, prego aggiungere altri 9.000 miliardi di deficit statale

Nonostante l'annuncio da parte della FED che comprerà direttamente lei almeno 300 miliardi di Treasury bonds in aggiunta a tutti gli altri bonds cartolarizzati che sta già comprando, i Titoli di Stato stanno cominciando a cedere da 133, dove erano arrivati dopo l'annuncio, i Treasury bonds a 30 anni sono scesi a 126 e rotti ieri sera e in Europa questo si ripercuote in un cedimento secco di tutto l'obbligazionario, dagli Schatz (titoli tedeschi a 2 anni), ai Bund negli ultimi due giorni.

In America però il problema è che stanno per votare il budget di Obama e, come è spiegato oggi sul WSJ.com dal prof. Boskin, aggiunge circa 4.800 miliardi di deficit nei prossimi anni. Mi rendo conto che quando si passa la soglia del milione, tutti i numeri sembrano uguali e 100 milioni e 100 miliardi o 1000 miliardi sembrano la stessa cosa per l'uomo della strada e, purtroppo, anche per molti esperti. Ma il mercato alla fine cerca di valutare queste cose: se la crisi dei mutui avesse riguardato 100 o 200 milioni, come era stato detto nel 2007, nessuno sui giornali ci avrebbe fatto molto caso, quando si sono accorti che erano 2.000 miliardi di perdite su crediti, è venuto giù il mondo (economico).

Qui parliamo (sono numeri ufficiali del CBO, Ufficio del governo USA), **di aggiungere 9.000 miliardi di deficit statale cumulativamente nei prossimi anni**, di cui una parte sono dovuti ai programmi attuali di sicurezza sociale, sanità, militare o educazione in essere e sono già 4.000 miliardi di dollari. Ma il budget di Obama aggiunge altri **4.800 miliardi, per un totale di circa 9.000 miliardi di debito addizionale da finanziare nei prossimi anni.**

Questa potrebbe essere la campana a morto per i Treasury bond e il Dollaro: difficile dire con che tempi, ma piano piano il mercato dovrà "prezzare" questi 9.000 miliardi addizionali di deficit che al momento non sembrano impressionare nessuno **(ma era già successo nel 2006, quando si diceva che c'erano 13.000 miliardi di mutui erogati e nessuno ci faceva caso). Poi una mattina ti svegli e vedi Banche e Finanziari che crollano in Borsa.**

-----

The CBO baseline cumulative deficit for the Obama 2010-2019 budget is \$9.3 trillion. How much additional deficit and debt does Mr. Obama add relative to a do-nothing budget with none of his programs? Mr. Obama's "debt difference" is \$4.829 trillion -- i.e., his tax and spending proposals add \$4.829 trillion to the CBO do-nothing baseline deficit. The Obama budget also adds \$177 billion to the fiscal year 2009 budget. To this must be added the \$195 billion of 2009 legislated add-ons (e.g., the stimulus bill) since Mr. Obama's election that were already incorporated in the CBO baseline and the corresponding \$1.267 trillion in add-ons for 2010-2019. This brings Mr. Obama's total additional debt to \$6.5 trillion, not his claimed \$2 trillion reduction. That was mostly a phantom cut from an imagined 10-year continuation of peak Iraq war spending.

The claim to reduce the deficit by half compares this year's immense (mostly inherited) deficit to the projected fiscal year 2013 deficit, the last of his current term. While it is technically correct that the deficit would be less than half this year's engaged level, a do-nothing budget would reduce it by 84%. Compared to do-

nothing, Mr. Obama's deficit is more than two and a half times larger in fiscal year 2013. Just his addition to the budget deficit, \$459 billion, is bigger than any deficit in the nation's history. And the 2013 deficit is supposed to be after several years of economic recovery, funds are being returned from the financial bailouts, and we are out of Iraq.

Finally, what of the claim not to raise taxes on anyone earning less than \$250,000 a year? Even ignoring his large energy taxes, Mr. Obama must reconcile his arithmetic. Every dollar of debt he runs up means that future taxes must be \$1 higher in present-value terms. Mr. Obama is going to leave a discounted present-value legacy of \$6.5 trillion of additional future taxes, unless he dramatically cuts spending. (With interest the future tax hikes would be much larger later on.) Call it a stealth tax increase or ticking tax time-bomb.

What does \$6.5 trillion of additional debt imply for the typical family? If spread evenly over all those paying income taxes (which under Mr. Obama's plan would shrink to a little over 50% of the population), every income-tax paying family would get a tax bill for \$163,000. (In ten years, interest would bring the total to well over \$200,000, if paid all at once. If paid annually over the succeeding ten years, the tax hike per year would average almost \$26,000.) That's in addition to his explicit tax hikes. While the future tax time-bomb is pushed beyond Mr. Obama's budget horizon, and future presidents and Congresses will decide how it will be paid, it is likely to be paid by future income tax hikes as these are general fund deficits.

We can get a rough idea of who is likely to pay them by distributing this \$6.5 trillion of future taxes according to the most recent distribution of income-tax burdens. We know the top 1% or 5% of income-taxpayers pay vastly disproportionate shares of taxes, and much larger shares than their shares of income. But it also turns out that Mr. Obama's massive additional debt implies a tax hike, if paid today, of well over \$100,000 for people with incomes of \$150,000, far below Mr. Obama's tax-hike cut-off of \$250,000 (over \$130,000 in ten years and over \$16,000 a year if paid annually over the following ten years). In other words, a middle-aged two-career couple in New York or California could get a future tax bill as big as their mortgage.

While Mr. Obama's higher tax rates are economically harmful, some of his tax policies deserve wide support, e.g., permanently indexing the alternative minimum tax. Ditto some of the spending increases, including the extension of unemployment benefits, given the severe recession.

Neither a large deficit in a recession nor a small increase from the current modest level in the debt to GDP ratio is worrisome. And at a 50% debt-to-GDP ratio, with nominal GDP growing 4% (the CBO out-year forecast), deficits of 2% of GDP would not be increasing the debt burden relative to income.

But what is not just worrisome but dangerous are the growing trillion dollar deficits in the latter years of the Obama budget. These deficits are so large for a prosperous nation in peacetime -- three times safe levels -- that they would cause the debt burden to soar toward banana republic levels. That's a recipe for a permanent drag on growth and serious pressure on the Federal Reserve to inflate, not the new era of rising prosperity that Mr. Obama and his advisers foresee.

**Mr. Boskin is a professor of economics at Stanford University and a senior fellow at the Hoover Institution.**

## CONSIGLI SULLA RETE

### 05 04 2009 The entire Japanese market is trading below book value

Il Nikkei è la prima borsa al mondo a quotare nell'insieme sotto il "book value", cioè il valore di libro, che è grosso modo la differenza tra attivo e passivo nel bilancio di un'azienda (cioè l'azienda ha debiti, ma sottratti al valore dei crediti, impianti, marchi, magazzini... deve risultare ovviamente un valore positivo altrimenti sarebbe fallita).

"The entire Japanese market is trading below book value".

Ora la valutazione riflette il fatto che la produzione industriale in Giappone è giù del 20% e rotti rispetto all'anno scorso e le esportazioni del 50%, però lo Yen sta cedendo ogni giorno e, ogni 1% che scende lo Yen verso Euro e Dollaro, (e dietro lo Yuan cinese, che è sempre agganciato al dollaro), migliorano i conti dei giapponesi.

Il cambio Euro/Yen da 170 yen per 1 euro è sceso in un anno a 115 yen e ora sta risalendo velocemente verso 130 yen.

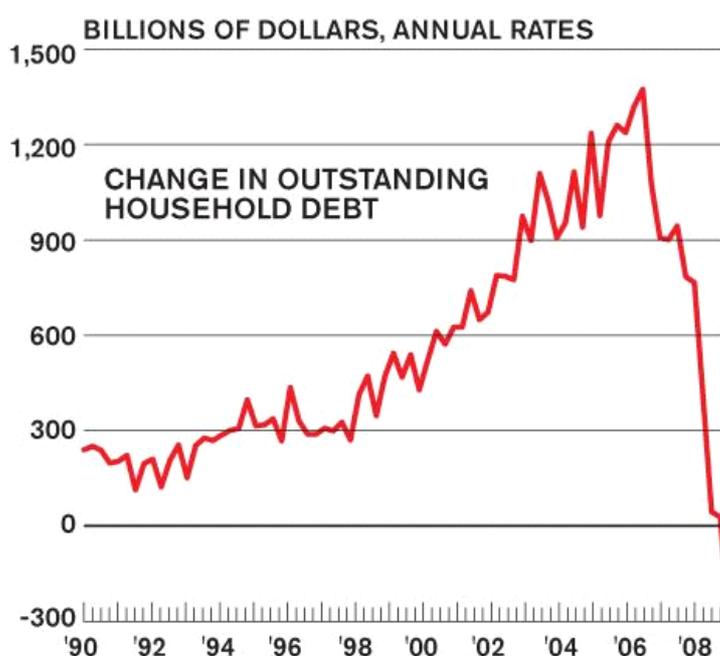
Può essere che l'indice che sale di più ora sia il Nikkei.

## CONSIGLI SULLA RETE

### 07 04 2009 CROLLO DEL LEVERAGE E CRISI DEI MERCATI FINANZIARI MONDIALI

Ecco un video ed un grafico che spiegano molte cose: <http://vimeo.com/3722948>

## THE DELEVERAGING OF HOUSEHOLDS HAS BEGUN



Data: Federal Reserve, IHS Global Insight

**Adamo era semplicemente un essere umano e questo spiega tutto.**

**Non voleva la mela per amore della mela.**

**La voleva soltanto perché era proibita.**

**Lo sbaglio fu di non proibirgli il serpente,  
perché allora avrebbe mangiato il serpente.**

---

## CONSIGLI SULLA RETE

### **10 04 2009 Il punto del Mercato Immobiliare Italiano nelle Grandi Città**

L'Italia si sta dimostrando assai reattiva rispetto alla montante crisi dei prezzi degli immobili che sta colpendo mezzo Mondo. Nel 2008 le compravendite sono diminuite, ma non abbiamo avuto se non una marginale discesa dei valori di mercato degli stabili compravenduti.

Il mercato immobiliare italiano non smette di frenare nei primi 3 mesi del 2009 ad eccezione di Roma e Milano che tengono, con valori positivi tanto per la domanda quanto per gli immobili, grazie a un sempre maggiore – e corretto – utilizzo di Internet e del Multiple Listing Service da parte dei mediatori e alle forti richieste di bilocali e trilocali in città che, insieme, rappresentano oltre il 60% del mercato italiano complessivo.

I valori dell'Indice R.E.plat nazionale sottolineano, tra gennaio e marzo, un calo dell'offerta del 6,96% che a fine trimestre si è attestata sul +3,59% (a inizio anno era a +10,55%). Per ritrovare un'offerta così bassa bisogna risalire al 2007 quando nel mese di aprile fece segnare +2,95% e +3,51% a dicembre. Scende anche la domanda che da gennaio a marzo perde il -2,15%.

Tra le maggiori cause di questa situazione, gli operatori spesso segnalano da una parte l'assenza di proposte di acquisto a causa di prezzi di offerta ritenuti troppo elevati, e dall'altra la presenza di proposte di acquisto a prezzi ritenuti troppo bassi dal venditore. Dunque, il problema è che in Italia domanda e offerta non s'incontrano sul prezzo. La consistente contrazione delle compravendite avvenuta nel corso del 2008 non è infatti corrisposta a un'altrettanto robusta discesa dei prezzi, come è avvenuto in altri Paesi, a cominciare dagli Stati Uniti. Il prezzo sarà quindi la variabile fondamentale del mercato immobiliare, un settore alla ricerca del prezzo congruo in grado di soddisfare sia la domanda che l'offerta per ridare così impulso alle compravendite.

Ed è per questo che REplat ha elaborato, per la prima volta nel nostro Paese, la media dei prezzi per zona che aiuterà l'agente immobiliare e il venditore a rilanciare le compravendite grazie al corretto piazzamento degli immobili sul mercato. La rilevazione è stata effettuata con il Valutometro, lo strumento che calcola il prezzo di mercato più probabile degli immobili condivisi presenti in piattaforma in una data zona analizzando, nel raggio di 1.000 metri dall'indirizzo scelto, la media dei prezzi dell'offerta e quella dei prezzi della domanda per la tipologia dell'immobile prescelto.

### **Milano e Roma non cedono il passo alla crisi**

Da gennaio a oggi, pur perdendo rispettivamente il 10,48% e il 10,96%, la domanda e l'offerta registrate in base all'attività delle agenzie milanesi che utilizzano REplat continuano a mantenersi positive, permettendo di tenere anche al mercato della provincia e, in parte, a quello di tutta la regione, che però da febbraio ha visto il segno negativo davanti alla domanda.

Anche a Roma l'offerta continua a scendere con la perdita del 9,65% dall'inizio dell'anno, mentre a marzo la domanda tocca il suo valore più basso: +3,95% contro il +6,13% di febbraio. Come per la provincia di Milano, tiene anche quella della Capitale pur perdendo l'8,9% per quanto riguarda l'offerta e un secco 3% sulla domanda. A differenza della Lombardia, poi, la domanda nel Lazio vede il segno negativo solo a marzo con il -0,40%.

## **MILANO – analisi domanda, offerta e prezzi**

Quasi il 70% dell'offerta di immobili a Milano si traduce in bilocali (34%) e trilocali (35%), seguiti dal 14% di 4 locali, il 7% rispettivamente di monolocali e 5 locali, mentre solo il 3% riguarda i 6 locali. La zona nella quale si concentra maggiormente l'offerta di immobili è quella di Bovisa-Sempione (27%), seguita da Centrale-Testi (20%); poca disponibilità invece in zona Famagosta (3%) e Città Studi-Indipendenza (8%).

Anche la domanda di immobili si concentra per lo più (66% in totale) tra bilocali (35%) e trilocali (31%), mentre solo il 6% riguarda i 5 locali (4%) e i 6 locali (2%). Il maggior numero di richieste, invece, si concentra nell'area più prestigiosa, quella del centro della città (22%), soprattutto per la zona di Porta Magenta, seguita da Vercelli-Lorenteggio (16%) e Stazione Centrale-Testi (15%).

È proprio sulle due tipologie - bilocali e trilocali - nelle quali si incontrano la maggiore percentuale di domanda e offerta che si è concentrata l'attenzione dell'analisi REplat. Per esempio, nel centro di Milano un bilocale può andare dai 380.275 euro di Porta Ticinese, ai 462.695 euro di Porta Magenta fino ai 562.760 euro in zona Duomo. Per i trilocali, invece, si sale a 620.755 euro a Porta Ticinese, a 729.310 euro a Porta Magenta e a 836.540 euro in zona Duomo. Bilocali oltre i 400.000 euro anche in zona Parco Sempione (466.445 euro), Cinque Giornate (494.065 euro) e Porta Romana (407.420 euro). Trilocali superiori ai 700.000 euro, invece, si trovano pure in zona San Siro (760.020 euro) e Parco Sempione (719.865 euro).

In zona Vercelli-Lorenteggio un bilocale può andare dai 232.400 euro di Baggio ai 331.000 euro di piazza Napoli, mentre un trilocale, nelle stesse zone, può essere quotato rispettivamente 281.150 euro e 524.275 euro. In zona Fiera il prezzo più basso per un bilocale si trova nell'area QT8 (294.160 euro), mentre il trilocale può raggiungere il prezzo maggiore proprio nelle zone limitrofe al vecchio quartiere fieristico del capoluogo lombardo (625.900 euro). In zona Bovisa, invece, il bilocale supera i 200.000 euro (232.105 euro) e il trilocale i 300.000 euro (326.800 euro).

Nelle aree limitrofe alla stazione Centrale un bilocale può andare dai 366.420 euro fino ai 404.000 euro di Corso Buenos Aires, mentre un trilocale va dai 613.165 euro fino ai 647.440 euro di Corso Buenos Aires. Per gli studenti universitari un bilocale vicino al Politecnico può essere valutato 301.365 euro e un trilocale 530.765 euro, mentre nell'area della Bocconi si richiedono 385.895 euro per un bilocale e 634.585 euro per un trilocale. In viale Corsica un bilocale può essere stimato 381.575 euro e un trilocale 488.175 euro, mentre in Corso Lodi, altezza Viale Brenta, un bilocale può essere valutato 302.400 euro e un trilocale 474.670. Infine, in zona Famagosta si richiedono 254.220 euro per un bilocale e 402.475 euro per un trilocale.

## ROMA – domanda, offerta e prezzi

Nella Capitale il maggior numero di immobili disponibili è costituito da trilocali (42%), seguiti da bilocali (24%) e i 4 locali (21%). Solo il 2% riguarda invece i 6 locali, il 3% i monolocali e l'8% i 5 locali. L'offerta di immobili è di gran lunga superiore nella zona di San Giovanni-Roma Est (36%), seguita da Roma Sud e Prati-Francia-Cassia (13%), dal centro città (12%) e da Monteverde-Aurelio (10%). Inferiore al 10%, invece, l'offerta delle zone Villa Ada-Monte Sacro (9%) e Policlinico-Pietralata (7%).

Anche a Roma il maggior numero di richieste si concentra su bilocali (38%) e trilocali (29%), seguiti dai monolocali (22%). Il restante 11% della domanda è suddiviso tra 4 locali (8%), 5 locali (2%) e 6 locali (1%). Il maggior numero di richieste si ha nella zona di San Giovanni-Roma Est (22%), seguita dal centro della città (20%). Solo il 13%, invece, da Roma Sud e da Prati-Francia-Cassia e il 12% da Policlinico-Pietralata e da Monteverde-Aurelio. Il restante 8% da Villa Ada-Monte Sacro.

Pure nel caso di Roma, vista l'alta percentuale di bilocali e trilocali sia per la domanda che per l'offerta, l'analisi effettuata attraverso il valutometro si è focalizzata sui prezzi di queste due tipologie. Gli immobili più cari si trovano nel raggio di Piazza di Spagna, tutti oltre il milione di euro: il bilocale 1.117.845 euro e il trilocale 1.387.000 euro.

Nella zona di San Giovanni-Roma Est i bilocali possono superare i 300.000 euro su via Appia Nuova all'altezza di Largo dei Colli Albani (304.560 euro) e di Piazza dei Re di Roma (338.350 euro); di poco inferiori ai 200.000 euro possono trovarsi invece a Tor Bella Monaca (192.180 euro) e Tor Vergata (195.700 euro).

I trilocali, invece, possono superare i 400.000 euro sempre sull'Appia all'altezza di Largo dei Colli Albani (404.565 euro) e di Piazza dei Re di Roma (448.430 euro), mentre possono rimanere al di sotto dei 300.000 euro all'Alessandrino (277.500 euro), a Centocelle (295.580 euro), a La Rustica (283.940 euro), a Tor Bella Monaca (227.100 euro) e Tor Vergata (245.615 euro). A Roma Sud, invece, il bilocale più caro si può trovare in zona San Paolo (305.490 euro), mentre il trilocale più caro si trova all'Eur e in zona Montagnola, entrambi oltre i 400.000 euro. In zona Prati-Francia-Cassia un bilocale può anche superare i 500.000 euro (580.880 a Piazza Cola di Rienzo) e un trilocale i 700.000 euro alla Camilluccia (781.540 euro). Più economiche le zone di Cipro, dove un bilocale può essere valutato 433.365 euro e un trilocale 527.650 euro, e di Piazzale Clodio, dove un bilocale può arrivare a 465.500 euro e un trilocale a 564.040 euro.

A Monteverde-Aurelio un bilocale può rimanere al di sotto dei 200.000 euro in zona Battistini (291.080 euro), mentre può superare i 300.000 euro in zona Portuense-Forlanini (341.675 euro) e a Villa Pamphili (346.080 euro). Un trilocale, invece, supera quasi ovunque i 400.000 euro arrivando a toccare i 470.000 euro nel raggio Portuense-Forlanini. Nella zona Policlinico-Pietralata i costi inevitabilmente lievitano nelle aree limitrofe alla città universitaria. A Piazza Bologna un bilocale può essere valutato 359.845 euro, mentre un trilocale 412.200 euro, sulla via Tiburtina all'altezza di Portonaccio un bilocale può arrivare a 374.065 euro e un trilocale a 565.820 euro. Infine, nella zona di Villa Ada-Monte Sacro un bilocale può arrivare a superare i 400.000 euro nelle vie limitrofe a Villa Torlonia (417.780 euro), mentre un trilocale può sfiorare i 600.000 euro in zona Lanciani (593.300 euro) e i 700.000 sempre nei dintorni di Villa Torlonia (698.460 euro). Più economica la zona Trieste-Somalia dove un bilocale può essere valutato 347.240 euro e un trilocale 485.000 euro.

*Articolo di Pierpaolo Molinengo*

---

## TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

### 10 04 2009 La crisi deve ancora arrivare in Europa

Cali di produzione dell'ordine del 20% e più paragonati a cali di consumi del 2/3% hanno un solo significato: che le aziende pagano ancora gli stipendi ma hanno il naso sotto il pelo dell'acqua.

In altre parole avremo un'ondata di fallimenti ed una paurosa diminuzione degli utili.

Parimenti l'aumento del margine lordo delle banche può far felice solo i somari.

In un'economia in recessione, le banche NON possono aumentare i margini lordi.

Ovvero possono (data la supremazia del creditore nei confronti del debitore), ma risputeranno fuori tutto con le perdite sui crediti.

Nella gestione di questa crisi, gli Usa mi paiono parecchio più avanti rispetto all'Europa.

La disoccupazione dai minimi è aumentata di quasi 4 punti percentuali, in Europa, no.

Qualcuno interpreta questo pensando che la crisi è più grave in America che in Europa: non mi pare proprio, guardando i cali della produzione.

La differenza mi sembra solo nel fatto che in America le aziende licenziano, in Europa molto meno.

Un esempio. Ho un parente che lavora in una multinazionale tedesca leader mondiale nel settore macchine utensili.

Calo di fatturato nei primi 2 mesi 2009: 70%.

Lo stipendio lo prenderà anche ad aprile, ma gli è stato già comunicato che poi verrà licenziato.

In America lo stipendio non l'avrebbe preso nemmeno a marzo.

Questo rally è l'ultimo buono per vendere.

In Europa tutto ha tenuto SOLO perché le aziende hanno ridotto i loro margini: ma questo non può durare.

A parte la speculazione al ribasso, l'investitore non può orientarsi che verso il mercato obbligazionario, avendo cura di prendersi solo merito di credito elevato.

---

## TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

### 06 04 2009 Elusione e livello di tassazione dei Ricconi

Per fare un esempio di "Elusione" assolutamente legale esiste uno schema ora di assicurazione inventato dalle banche svizzere, ma che applichi anche in Italia, in cui metti dentro qualunque tipo di investimento sotto forma di gestione in una polizza vita e rimandi anche di 20 anni le tasse sui capital gain: in questo modo accumuli i gain esentasse per anni e solo quando liquidi la polizza paghi l'aliquota (se fai due conti c'è una bella differenza).

Esiste un'industria enorme che lavora a tempo pieno per assicurare che chi ha dei milioni paghi poche tasse e chi ha dei miliardi non ne paghi e qualunque aumento di aliquota si voti in parlamento, lo paga solo la classe media e i lavoratori dipendenti.

C'era un bell'articolo sulla famiglia Ferrero, quelli del cioccolato, che dovrebbero essere i più ricchi d'Italia con 14 miliardi di patrimonio:

"...Così, nel bilancio della Ferrero international al 31 agosto 2006, le imposte si sono fermate a quota 900 mila euro. Eppure i conti si sono chiusi con profitti record di 1,65 miliardi grazie all'incasso del superdividendo. E nel 2007 il peso delle tasse ha superato di poco il milione di euro su utili per 242 milioni....".

Di fatto, da Bono quello degli U2, alla buonanima di Pavarotti, a Valentino Rossi, ai Ferrero, a Montezemolo ma anche ai fondi d'investimento, che ormai sono tutti di diritto irlandese, all'impero delle Coop rosse, in tutti i paesi del mondo e in tutte le giurisdizioni. I gruppi finanziari e le famiglie miliardarie pagano meno tasse di un manovale, in particolare poi sugli investimenti finanziari, grazie a dozzine di forme di "elusione" (l'evasione in forma legale).

Nel mondo attuale globale e complesso, con regimi fiscali e legislazioni intricate, chi ha dei soldi veri di tasse ne paga poche, in particolare sugli investimenti e sarà sempre così, anzi più si complicano i sistemi fiscali e si integra tutto il mondo a livello globale e più i "semplici" rimarranno solo loro a pagare tutto.

Questo è il motivo per cui poi i veri ricchi ora sono quasi sempre progressisti, dato che non pagano tasse e cercano una copertura. Se guardi Warren Buffett che ora dice che bisogna pagare più tasse ed è consigliere di Obama, per decenni ha "ottimizzato" le sue tasse in tutti i modi (senza contare che se ritiene giusto pagare più capital gain non deve aspettare che anche le segretarie e tutti gli altri americani paghino un 25%, se Buffett vuole versare qualche miliardo al fisco sicuramente non gli rimandano indietro i soldi).

Una volta esisteva una corrente di pensiero alternativa sulle tasse, frutto del fatto che sia la rivoluzione inglese che quella americana erano nate proprio come rivolte fiscali. Bisogna ritornare indietro in modo radicale alla tradizione di pensiero su cui si è costruito l'Occidente e cioè che le tasse sono un elemento di distruzione della ricchezza prodotta da parte del potere politico e, oltre una soglia minima necessaria, si tratta di estorsione legalizzata.

Il giudice capo della Corte Suprema John Marshall: "The power to tax is the power to destroy."

Calvin Coolidge, presidente USA negli anni '20: "Collecting more taxes than is absolutely necessary, is legalized robbery."

---

## TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

### **08 04 2009 L'Evasione e l'elusione Fiscale sono fisiologiche. L'opinione di G. Zibordi**

Una volta per tutte. L'"evasione fiscale" cioè l'economia sommersa o in nero esiste da sempre ed in tutti i paesi del mondo e si va da un minimo, ripeto MINIMO, di economia sommersa stimata al 13-15% del PIL per paesi ultra-efficienti e trasparenti come la Francia o la Germania, al 20% circa dell'Italia e Spagna, al 30-35% della Grecia e Portogallo al 50% dell'Est Europa al 60% del PIL della Russia e repubbliche ex-URSS (con punte del 70%). C'è un economista austriaco che è il maggiore esperto mondiale di stime del sommerso e usa i pagamenti cash come metodo per calcolarne la quota del PIL, se volete vado a cercare il link esatto. La realtà è che il sommerso è

semplicemente un fatto normale di qualunque economia. Se poi se si esce a si va in medio oriente, Sudamerica ed Asia siamo sempre dal 50% in su (eccetto Giappone, Singapore e Corea che sono simili all'Europa soprattutto perché hanno multinazionali che per definizione evadono meno, ma eludono legalmente).

OK? Un 15 o 20% del PIL di sommerso è un fatto fisiologico e normale, una caratteristica dell'attività economica in ogni paese, con differenze dovute a fattori culturali, di livello di reddito, di efficienza dello stato, di livelli di tassazione, di corruzione, di abitudini diffuse, di struttura economica (peso del lavoro autonomo rispetto alle multinazionali...).

In Italia siamo sopra la media europea solo perché abbiamo poche grandi imprese e tante piccole-medie e perché hai il Sud che le stesse percentuali della Grecia e di alcuni paesi dell'Est Europa, mentre il Nord ha le stesse percentuali del Nord-Europa: incredibile, ma vero, in Emilia evadi ed eludi quanto in Germania e negli Stati Uniti. Il dato totale italiano è la media di due realtà diverse, se sommi Austria e Grecia e fai la media ottieni la stessa media dell'Italia come percentuale del sommerso.

I livelli di elusione ed evasione dell'Italia nel suo complesso, tenuto conto dell'efficienza dello Stato e della struttura economica e sociale, sono BASSI. Con un livello simile di inefficienza e corruzione statale e una struttura economica frammentata e centrata sul lavoro autonomo, altri paesi ne hanno in media di più di noi.

Io ho compilato dichiarazioni dei redditi da lavoro autonomo in America con l'IRS e ho visto che scaricavo e deducevo un buon 20% del reddito che in Italia il fisco non si sogna di lasciarti scaricare o dedurre e lo fai con un margine di discrezionalità che da adito a quello che gli esperti definiscono "elusione". In California ci sono casi di concessionari di auto che finiscono sotto processo perché si tengono loro l'Iva, a livello di base ci sono 13 milioni di clandestini che non pagano ovviamente quasi nulla di tasse e a livello Top ci sono Studi su Studi di avvocati specializzati nei modi che ti fanno eludere.

Non ho un'esperienza diretta, ma conosco gente che fa dichiarazioni dei redditi autonome in Germania e mi dicono che scaricano e deducono molto di più che da noi e lo stesso in Deutschland è impossibile trovare idraulici, falegnami e altri che ti vengono a lavorare in casa e che fatturino. E lo stesso ci sono circa 100.000 tedeschi che emigrano tutti della classe media e imprenditoriale ogni anno e la ragione adottata è sempre la stessa: la pressione fiscale diventata insopportabile.

L'Italia del Nord è al limite massimo possibile, in media, come repressione dell'evasione, ed è chiaro che ci sono avvocati, dentisti ed idraulici che dichiarano un 25% del reddito reale, ma se li reprimi veramente come categoria, molti chiudono domani perché sarebbero ridotti in miseria: in Italia la gente con la partita IVA è un 30 o 50% più numerosa che nel resto d'Europa ed è un polmone di occupazione e reddito spesso marginale. Anche come avvocati ce ne sono 1.100 a Modena (!) e metà guadagna molto molto poco, se gli fai pagare tutte le tasse non riescono neanche a mantenere una segretaria con uno studio associato in quattro.

Se vuoi ridurre l'evasione in Italia devi reprimere soprattutto al centro sud e sai cosa succede? In molti casi spingi la gente a chiudere o fallire, che siano ambulanti o avvocati o aziendine o laboratori di abbigliamento. E poi? Con questi miliardi lo Stato italiano creerà degli "enti" per aiutare la gente che ha ridotto in miseria?

Il punto è che è immorale confiscare la metà del reddito (o anche due terzi) di una persona come fa lo Stato italiano con chi guadagna appena sopra il minimo di

sopravvivenza. Per secoli gli Stati non hanno tassato i redditi, la tassazione del reddito è una novità introdotta con la prima guerra mondiale, in America è stata incostituzionale fino al 1913 e anche dopo, fino agli anni '60, la tassazione è sempre stata la metà di adesso (con l'eccezione dei soliti quattro gatti svedesi).

La rivolta fiscale è stata alla base della democrazia inglese ed americana e viceversa l'oppressione fiscale la causa principale della crisi e declino di tutti gli imperi del passato, dall'antica Roma, all'impero cinese Han.

Ovviamente oggi la rivolta fiscale, un fatto fisiologico e normale, si manifesta come elusione ed evasione, in assenza di un partito politico, perché tutti godono dei soldi pubblici, ma è sacrosanta sia a livello etico, che necessaria per sopravvivere a livello macroeconomico.

---

**Ci vediamo a pranzo ?**

**A pranzo, ma che scherzi ?**

**Il pranzo è per chi non ha niente da fare.**

**M. Douglas ( Wall Street)**

---

## TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

### 09 04 2009 Chi gestisce le pensioni degli Italiani

Si sono dimenticati del fatto che i sindacati di fatto sono i "gestori" dei soldi delle pensioni italiane da decenni.

Il risultato è che invece di essere investiti come sarebbe normale e nel corso di 30 anni darti un rendimento di qualche genere in Italia i soldi che metti da parte per la pensione hanno rendimento zero o forse negativo, nessuno lo sa, non lo si calcola nemmeno. E anche con i nuovi fondi pensione ci sono dentro loro, sono loro che scelgono i gestori, funzionari sindacali che decidono di investimenti finanziari per miliardi!.. e nessuno va a darsi fuoco in piazza per protesta come per il Tibet.

I fondi pensione aziendali di Ford, GE o Philips hanno un certo rendimento basato su un mix di obbligazioni ed azioni che viene pubblicato ogni anno, poi ci sono fondi pensione come quello degli insegnanti della California il Calpers o addirittura i famosi fondi pensione delle università americane che hanno reso anche dei 10% medi negli ultimi 30 anni. In Italia INPS e Inail gestiscono 100 o 200 miliardi o più di pensioni e nessuno chiede che cosa rendano, in cosa abbiano investito, niente di niente, li lasciano in mano ai sindacati i quali li gestiscono come un conto corrente, chi lo sa esattamente cosa succede.

Poi si sono dimenticati anche che l'Italia ha aziende che guadagnano molto, tipo Armani o Geox e aziende messe male ed imponendo i contratti nazionali come si fa da noi, ovviamente il risultato è di livellare i salari verso il basso, perché devi prendere come comune denominatore quelle peggiori.

I sindacati vogliono i contratti nazionali perché danno più potere, altrimenti al vertice a Roma non avrebbero molto da fare se negoziassero fabbrica per fabbrica, ma il

risultato è che sulla parte salariale appiattisci in basso. Questo è il motivo per cui in realtà a Confindustria va bene la situazione attuale.

I sindacati vogliono l'apertura delle frontiere, la cittadinanza per tutti gli extracomunitari e dare loro la precedenza nelle case ed asili, come tutta la sinistra e questo deprime i salari dei lavoratori ovviamente (oltre che farli inc--- da quello che sento in giro per gli asili e le case popolari).

Ma se accendi la TV la realtà magicamente scompare: l'unica cosa di cui parlano sono i contratti di lavoro precario, quelli grazie ai quali la disoccupazione residua in Italia è sparita, anzi è negativa tanto è vero che si assumono extra-comunitari ovunque da anni.

Al mondo quello che conta è la propaganda. In TV e in campagna elettorale da quando sono nato ho sentito parlare della disoccupazione, poi scendevo in strada e vedevo ogni anno facce di africani, albanesi, rumeni, marocchini, egiziani, ucraini ovunque e la maggioranza non spacciava o vendeva ninnoli in spiaggia, lavorava in qualche modo sostituendo gli italiani.

I salari sono bassi in Italia perché innanzitutto il 50 o 60% è sequestrato dallo stato con le trattenute Irpef, INPS e il resto che non sono nemmeno mostrate al dipendente, gli si danno i soldi già "puliti" di tutte le tasse prelevate dall'azienda per conto dello stato.

Poi perché i contratti nazionali di lavoro livellano in basso, come è logico. Poi perché l'immigrazione indiscriminata li deprime, come è naturale. E ovviamente perché con leggi del lavoro che rendono difficile licenziare e facile finire in causa hai dei costi extra-economici aggiuntivi che deprimono l'economia in generale. E le pensioni sono basse nel settore privato perché sono gestite in unico calderone (dai sindacati) come fossero un conto corrente, per cui non le investono come fanno i fondi pensione e i tuoi soldi messi da parte 30 anni fa non hanno reso niente.

Ma al mondo quello che conta è la propaganda, vedi quelli cosiddetti di destra in tv e sono lì che discutono anche loro del precariato, del fatto che la legge Biagi/30 garantisce in realtà molto .....

---

## STORIE DELLA SETTIMANA OVVERO QUELLO CHE LEGGERETE UN GIORNO O FORSE MAI

### **09 04 2009 LA POLITICA USA HA CREATO CINQUE MILIONI DI MUTUI SUBPRIME**

Siamo ancora nel pieno del periodo in cui si continuano a cercare le responsabilità nella origine della crisi Finanziaria Globale e gli indiziati principali rimangono i circa cinque Milioni di Mutui Subprime, erogati in Usa nel periodo di ribasso dei tassi seguito alla crisi dell' 11.09.2001.

Ma probabilmente non c'è ancora sufficiente chiarezza su come si è arrivati ad erogare una tale mole di "credito facile".

Bene, questo che riporto in fondo all'articolo è un discorso del 2002 sui mutui del Presidente degli Stati Uniti George W. Bush, in cui invita le banche a fare prestiti senza guardare al credito di chi contrae il mutuo ("..consumers with poor credit will be able to get a mortgage..."), **per nobili ragioni di equità sociale.**

E invita ESPRESSAMENTE a non chiedere un pagamento iniziale, a fare mutui al 100% del valore degli immobili, (cosa che in Europa nessuno ha mai fatto, se non in modo

del tutto marginale ed ai Clienti più affidabili): indica poi loro un obiettivo nazionale di 5 milioni di mutui per neri e messicani entro cinque anni. Questo è un discorso che avrebbe potuto fare tranquillamente Peron in Argentina (buonanima), Chavez in Venezuela, Calderon in Messico o Bertinotti in Italia. **Ma l'obiettivo comunque è stato centrato: sono stati creati i cinque milioni di mutui subprime, su cui adesso si appuntano gli occhi di tutti.**

Se guardate poi l'occasione ed il luogo dove il discorso è stato tenuto, capite anche il motivo per cui Bush è stato rieletto con larga maggioranza, essendo stato abile ad andare a pescare consenso nelle fasce più povere e diseredate, normalmente elettorato democratico, e nelle enormi sacche religiose della popolazione, spesso assenti dalle urne e poi nel 2004 riconosciute come decisive per la vittoria elettorale dell' ex-Presidente.

I consiglieri politici di Bush avevano osservato che gli stessi discorsi li facevano, da sinistra, Clinton prima ed Obama, sì anche lui, il futuro Presidente (il quale addirittura, in quanto avvocato dei centri sociali di colore a Chicago, faceva cause alle banche per discriminazione, perché non facevano abbastanza mutui ai più deboli, ai Neri, agli immigrati etc., ma oggi sono dettagli che, stranamente, non troviamo nei giornali).

Non c'è nessuna differenza sui problemi del credito e dei mutui che poi hanno creato il crac, destra e sinistra hanno fatto demagogia e si sono creati consenso sui mutui, spingendo per anni a fare credito per ragioni sociali, interferendo con il funzionamento del mercato e del credito per quindici anni almeno. E in Inghilterra i laburisti hanno fatto la stessa cosa, in forme diverse, ma i risultati devastanti sono stati simili: bolla immobiliare pompata dal credito facile ed a buon mercato.

Questo era ovviamente agevolato dalla politica della FED che, con la scusa, in parte giustificata, che la paura del terrorismo post 11 Settembre 2001 bloccasse l' economia appena uscita dalla Bolla Millennium Bug (altra bufala, con altro allargamento del credito) ed Internet, ha sempre tagliato i tassi di interesse come rimedio per qualunque problema, alimentando una bolla immobiliare già in avanzato stato di ingrossamento, pompata dall' eccesso di debito facilitato dai tassi a buon mercato.

Una volta scoppiata la crisi, oggi tutti dichiarano invece che è stata la carenza di "regole" e la mancanza di un efficace sistema di controlli da parte del Governo e che ora "si regolerà più strettamente".

**ASSURDO!!! Ma se era il Governo che, da metà anni '90 ha martellato le Banche perché facessero mutui "sociali" per colmare i gap razziali e sociali, ovviamente con l'avallo del Congresso che ha approvato una serie di normative che lo hanno incentivato e, solo oggi, getta la croce addosso al "Mercato" ed agli "Ingordi Manager Bancari"!**

Oggi, una volta scoppiata la crisi, si è poi intervenuto pesantemente, tagliando i tassi a zero di nuovo, distribuendo sussidi e assegni, rallentando i pignoramenti e sovvenzionando chi non paga, comprando mutui direttamente dalle banche, nazionalizzando Fannie Mae e Freddie Mac, le Finanziarie ufficialmente private, ma che godendo della garanzia del Governo, hanno concesso gran parte dei Mutui a rischio, e ricapitalizzando le Banche a pioggia.

Finora è servito a poco, però con gli stanziamenti del nuovo Governo e l' avallo della FED, c'è speranza che servano a qualcosa.

Con Obama, come ho spiegato ed è chiaro a tutti, si sta interferendo ancora più pesantemente con il mercato e l'economia, portando il deficit molto, ma molto, oltre i 2.000 miliardi di dollari nel 2009 (stima ufficiale!).

Insomma, hanno cominciato a interferire e manipolare pesantemente il mercato, allargando il peso del governo e non smettono più, anzi rilanciano continuamente, creando un'economia artificiale puntellata ora da centinaia, anzi migliaia di miliardi di soldi pubblici (che poi non hanno nemmeno perché li prendono a prestito dai Cinesi e dal resto del Mondo, ancora disponibile a finanziare la baracca grazie al fatto che il Dollaro rimane la valuta di riferimento e che, comunque, la FED si è ufficialmente impegnata a comprare tutti i titoli, anche quelli tossici, dando subito denaro liquido alle banche per far ripartire il mercato, anzi lo sta già facendo, giorno per giorno).

Questo è un esempio del perché, probabilmente, si sta andando nella direzione sbagliata, sia in Europa che in America, per cui il rally partito dai minimi di Marzo, rischia già di abortire e potrebbe esserci un nuovo crollo verso i minimi già segnati (cioè è giusto essere positivi ora, ma con prudenza).

Finora ha funzionato perché in tanti si illudono che si "sta cambiando politica".

Se si guarda con occhio disincantato a quanto accaduto sinora, qualche dubbio è più che legittimo ...

-----  
**...From Bush's 17 June, 2002 speech to St. Paul's African Methodist Episcopal church:**

..Now, we've got a problem here in America that we have to address. **Too many American families, too many minorities do not own a home.** There is a home ownership gap in America. **The difference between Anglo America and African American and Hispanic home ownership is too big. (Applause.)** And we've got to focus the attention on this nation to address this.

And it starts with setting a goal. **And so by the year 2010, we must increase minority home owners by at least 5.5 million.** In order to close the homeownership gap, we've got to set a big goal for America, and focus our attention and resources on that goal. **(Applause.)...**

**I want to thank Franklin Raines, of Fannie Mae and Leland Brendsel of Freddie Mac. Thank you all for coming. (Applause.)...**

Three-quarters of white America owns their homes. Less than 50 percent of African Americans are part of the homeownership in America. And less than 50 percent of the Hispanics who live here in this country own their home. **And that has got to change for the good of the country. It just does. (Applause.)** And so here are some of the ways to address the issue. **First, the single greatest barrier to first time homeownership is a high downpayment.** It is really hard for many, many, low income families to make the high downpayment. ...[cioè la Quota contanti per l'acquisto della Casa]

And let me talk about some of the progress which we have made to date, as an example for others to follow. **First of all, government sponsored corporations that help create our mortgage system -- I introduced two of the leaders here today -- they call those people Fannie Mae and Freddie Mac,** as well as the federal home loan banks, **will increase their commitment to minority markets by more than \$440 billion. (Applause.)**

I want to thank Leland and Franklin for that commitment. **It's a commitment that conforms to their charters, as well, and also conforms to their hearts.**

This means they will purchase more loans made by banks after Americans, Hispanics

and other minorities, which will encourage homeownership. **Freddie Mac will launch 25 initiatives to eliminate homeownership barriers.** Under one of these, **consumers with poor credit will be able to get a mortgage with an interest rate that automatically goes down after a period of consistent payments.** **(Applause.)..**

Era molto difficile che il mercato immobiliare e quello dei mutui potesse funzionare normalmente per ancora molto tempo con questo tipo di "spinte" politiche.

Ma oggi sembra tutto dimenticato.....

---

## STORIE DELLA SETTIMANA OVVERO QUELLO CHE LEGGERETE UN GIORNO O FORSE MAI

**06 04 2009 SEMBRA PROPRIO CHE OBAMA E IL SUO TEAM ABBIANO VOGLIA DI PRENDERE IL CONTROLLO SU BANCHE E NON SOLO.....**

**Obama Wants to Control the Banks**

**There's a reason he refuses to accept repayment of TARP money. By STUART VARNEY**

I must be naive. I really thought the administration would welcome the return of bank bailout money. Some \$340 million in TARP cash flowed back this week from four small banks in Louisiana, New York, Indiana and California. This isn't much when we routinely talk in trillions, but clearly that money has not been wasted or otherwise sunk down Wall Street's black hole. So why no cheering as the cash comes back?

My answer: The government wants to control the banks, just as it now controls GM and Chrysler, and will surely control the health industry in the not-too-distant future. Keeping them TARP-stuffed is the key to control. And for this intensely political president, mere influence is not enough. The White House wants to tell 'em what to do. Control. Direct. Command.

It is not for nothing that rage has been turned on those wicked financiers. The banks are at the core of the administration's thrust: By managing the money, government can steer the whole economy even more firmly down the left fork in the road. If the banks are forced to keep TARP cash -- which was often forced on them in the first place -- the Obama team can work its will on the financial system to unprecedented degree. That's what's happening right now.

Here's a true story first reported by my Fox News colleague Andrew Napolitano (with the names and some details obscured to prevent retaliation). Under the Bush team a prominent and profitable bank, under threat of a damaging public audit, was forced to accept less than \$1 billion of TARP money. The government insisted on buying a new class of preferred stock which gave it a tiny, minority position. The money flowed to the bank. Arguably, back then, the Bush administration was acting for purely economic reasons. It wanted to recapitalize the banks to halt a financial panic.

Fast forward to today, and that same bank is begging to give the money back. The chairman offers to write a check, now, with interest. He's been sitting on the cash for months and has felt the dead hand of government threatening to run his business and dictate pay scales. He sees the writing on the wall and he wants out. But the Obama team says no, since unlike the smaller banks that gave their TARP money back, this

bank is far more prominent. The bank has also been threatened with "adverse" consequences if its chairman persists. That's politics talking, not economics.

Think about it: If Rick Wagoner can be fired and compact cars can be mandated, why can't a bank with a vault full of TARP money be told where to lend? And since politics drives this administration, why can't special loans and terms be offered to favored constituents, favored industries, or even favored regions? Our prosperity has never been based on the political allocation of credit -- until now.

Which brings me to the Pay for Performance Act, just passed by the House. This is an outstanding example of class warfare. I'm an Englishman. We invented class warfare, and I know it when I see it. This legislation allows the administration to dictate pay for anyone working in any company that takes a dime of TARP money. This is a whip with which to thrash the unpopular bankers, a tool to advance the Obama administration's goal of controlling the financial system.

After 35 years in America, I never thought I would see this. I still can't quite believe we will sit by as this crisis is used to hand control of our economy over to government. But here we are, on the brink. Clearly, I have been naive.

## STORIE DELLA SETTIMANA OVVERO QUELLO CHE LEGGERETE UN GIORNO O FORSE MAI

### 11 04 2009 **Forse la verità la sapremo solo fra qualche anno (ma quella su Kennedy la stiamo ancora aspettando....)**

E' una vicenda che accade una volta ogni 100 anni che la maggior parte delle grandi banche americane ed inglesi falliscano o si salvino con aiuti statali ed è una vicenda certamente assai complicata e dai tanti contorni assai poco chiari.

Non si tratta solo di guardare i bilanci e le perdite sui crediti, ma anche la politica e i complotti veri e propri, nel senso di manovre di potere, frodi, miliardi di dollari (non decine o centinaia di milioni) guadagnati in pochi giorni, miliardi persi da azionisti ed obbligazionisti in poche ore, elezioni presidenziali vinte e perse, società distrutte e i loro concorrenti salvati che ora si ritrovano, appunto, liberi da odiati concorrenti, disastri causati da incompetenza, caos e conflitti di potere interni all'esecutivo.

Quando tra qualche anno scriveranno con calma la storia del 2008-inizio 2009 a Wall Street, **FORSE** si scoprirà che:

- 1) alcune (pochissime) persone hanno ammassato miliardi alle spese di migliaia di fondi e di milioni di persone che li hanno persi, manipolando i prezzi di borsa con la complicità di diversi media, violando apertamente le leggi di borsa e non sono stati subito scoperti e perseguiti,
- 2) che un'elezione presidenziale è stata decisa creando un panico finanziario,
- 3) che alcune banche sono state letteralmente regalate per pochi dollari ai loro concorrenti, mentre altre sono state distrutte per incompetenza/ignoranza/complicità dalle Autorità.

Tanto per fare un esempio clamoroso, il vero panico in borsa è iniziato non tanto dopo il crac Lehman, che è del 21 settembre ed era stato "annunciato" già settimane prima, ma dalla prima settimana di ottobre, per la precisione dal 30 settembre al 6 ottobre. Cosa è successo?

Bene, il 29 settembre la FDIC ha chiuso una delle maggiori banche americane

Washington Mutual, un gigante con 2400 filiali, **regalandola a JP Morgan praticamente gratis per "salvarla", anche se il giorno prima era uscito un report del governo stesso che diceva che era tutto OK.**

Ma il titolo stava crollando e Sheila Bair, capo della FDIC, in 24 ore l'ha dichiarata fallita, non ha pagato gli obbligazionisti (!), primo e unico caso nella storia delle banche americane e l'ha passata al volo a JP Morgan per appena 2 miliardi di dollari. Da quel giorno è iniziato il crollo verticale perché, quando il governo **sequestra una banca di quelle dimensioni in 24 ore, dopo aver dichiarato pubblicamente solo il giorno prima che non ce ne sarebbe stato assolutamente bisogno e azzerava contemporaneamente i detentori dei bonds,** non ci si deve meravigliare che poi tutto il sistema finanziario vada in crisi di panico.

Queste sono storie complicate, su cui ci sono cause legali in corso, ma ora siamo solo agli inizi e la verità deve ancora essere scritta, **FORSE** la sapremo, ma quando.....

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

**10 04 2009 Se non sei un genio, guarda il grafico e fai come le scimmie**

### Domanda:

(...Ho attualmente la maggior parte dei miei soldi investiti in fondi Cinesi, indiani e asiatici, con perdite che superano il 60%. Le notizie che giungono in questi giorni fanno presagire che il peggio non sia affatto passato ma al contrario bisogna aspettarsi turbolenze ben peggiori.

Bisogna stare alla finestra a veder dilapidarsi tutto il proprio capitale?

Io sono disperato perché il mio consulente finanziario, di cui ormai non mi fido più, ha sempre eluso tutti i miei tentativi di vendere da Novembre 2007 in poi... facendomi perdere prima tutto il guadagnato e ora dal 30 al 50% del capitale investito.

Insomma perdite stratosferiche per negligenze (e cattiva volontà) dei consulenti finanziari che sembrano sempre impuniti.

L'incompetenza, la disonestà e tutte le analoghe caratteristiche, fanno di questa categoria una delle più temute sul piano professionale.

C'è qualche gestore serio che possa garantire la professionalità, l'etica e la rettitudine, soprattutto la buona fede dei propri consulenti?

Come mai non ci si può fidare di queste figure in Italia? E cosa fare dunque ora?....

### Risposta:

La maggioranza dei consulenti e promotori non sono all'altezza di fare meglio della media del mercato e così il pubblico, ma possono fare meglio della media se si limitano solo a guardare il grafico, ignorare tutte le notizie e i giornali ed a reagire in modo istintivo, guardando solo come sta andando il titolo o l'indice su cui è investito .

Sono dieci anni che pratico queste cose e ho un background precedente adatto, perché ho studiato economia e diritto a livello universitario e lavorato in consulenza manageriale e mi sono reso conto che non ci sono vie di mezzo.

Esiste una minoranza ristretta di investitori ed esperti che ha esperienza e competenza ed anche carattere adatto, ma in finanza sono molto molto pochi: a

differenza che tra commercialisti, dentisti, avvocati o artigiani, è un campo in cui non si diventa esperti solo con l'esercizio o lo studio.

O il suo consulente è veramente aggiornato e preparato, sa veramente e ha studiato bene cosa succede all'economia, al mercato, alla Cina o l'India e anche agli aspetti tecnici del mercato e sente di avere veramente capito cosa succede nel Mondo e ha poi anche il carattere adatto per essere autonomo rispetto alla struttura dove è inserito e intuizione, ma è un caso molto raro.

Oppure è meglio ignorare completamente tutto e semplicemente guardare il grafico e, statistiche alla mano, si supera il 90% dei consulenti e del pubblico, si fa meglio della media del mercato e si evitano guai come quello della Cina che perde un -60%, rimanendo a guardare mentre scende senza fare niente.

Lei deve d'ora in poi solo guardare regolarmente il grafico del titolo o dell'indice e basta, ignorare qualunque altro parere e informazione.

Questo è un risultato che è stato scoperto da Daniel Kahneman. uno psicologo di Finanza Comportamentale che ha vinto il Premio Nobel per l'economia.

Se NON si pensa di avere un'esperienza ed un intuito molto superiore alla media, è dimostrato che è molto meglio guardare solo dei grafici e stare solo su titoli, indici e settori che stiano salendo e vendere quelli che stanno scendendo in modo meccanico, senza sapere un tubo dei motivi, del perché o del per cosa. Per così dire. Non occorre altro che avere davanti dei grafici e guardarli per qualche minuto, diciamo almeno una volta alla settimana e se la Cina sta scendendo non ci si fa troppe domande, la si vende e basta.

Facendo in questo modo, è dimostrato da test seri, fatti all' MIT di Boston e posti del genere, Lei farà meglio del 90% degli altri investitori, deve solo esercitarsi a guardare il grafico del fondo, del titolo o dell' indice che ha e basta.

Lo so che sembra di una semplicità paradossale, ma in Borsa funziona così: o sei un mezzo genio oppure è meglio che lasci perdere le pretese di fare l'esperto e guardi solo il grafico.

**Hanno vinto il Premio Nobel dimostrando questo risultato.**

---

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

### **07 04 2009 Ma quanto Valgono le Banche Italiane Quotate? Il caso di B.Mps**

Ritorno sulla dibattuta questione del valore reale confrontato con la ridicola capitalizzazione che oggi hanno, e non parliamo di un mese fa, le Banche Italiane quotate.

Oggi ho letto che MPS si accinge a far uscire dal perimetro Banca, come giusto, gli immobili di proprietà, esclusi quelli di particolare valore storico-artistico, tipo la Sede di Rocca Salimbeni ovviamente, costituendo una Società ad hoc.

Bene, gli immobili di proprietà che confluiranno in questa Società, pare abbiano un valore di Libro di 2.2 Miliardi di Eur, mentre il valore di mercato, siccome siamo in crisi immobiliare (io crolli dei prezzi di mercato degli immobili non ne sto vedendo in nessuna parte d'Italia, forse una contrazione delle compravendite, ma crolli dei prezzi, nisba), diciamo che, molto prudenzialmente (si tratta pur sempre di stabili ove ci sono spesso le agenzie della Banca = Immobili a reddito sicuro per un lungo periodo di tempo), possiamo stabilirlo in un 50% in più. Se scrivo sciocchezze Vi prego di

farmelo notare.

Dunque arriviamo a 3.3 Miliardi, grande circa.

La capitalizzazione attuale, se faccio bene i calcoli ad 1.00 Eur circa è di 6.1 Miliardi.

Dunque una Banca con oltre 3000 sportelli, in zone d'Italia mica male, (non concentrata in Est-Europa o in Centro Africa), che ha sicuramente strapagato Antonveneta (7 o 8 Miliardi, se ricordo bene, Botin del Banco Santander ha ammesso di aver fatto l'affare della vita), oggi non vale neanche 3.0 Miliardi, con dentro Antonveneta, strapagata certo ma che, anche a volerla buttare via, Botin alla metà del prezzo non l'avrebbe venduta, di sicuro neanche oggi.

Dunque MPS, senza Antonveneta, valorizzata la metà del prezzo pagato, che era esagerato, quindi forse la metà diventa un affare per chi la compra, NON VALE NIENTE.

**ZERO, rimane ZERO, anzi, numeri alla mano, siamo anche sotto zero.**

Brrrrr, e chi glielo dice a Mussari e a D'Alema che la loro banchetta vale ZERO TONDO, meno male che c'è Antonveneta che qualcosa ancora capitalizza.....

Questa la sintesi del Bilancio, chiuso al 30.12.2008, della Banca che vale ZERO:

For the fiscal year ended 31 December 2008, Banca Monte dei Paschi di Siena SpA's interest income increased 40% to EUR10.32B. Net interest income after loan loss provision increased 19% to EUR2.75B. Net income from continuing operations increased 19% to EUR829.2M. Interest income reflects an increase in loans issued. Net income from continuing operations was partially offset by decreased operating margins.

C'è qualcosa che non quadra, mi pare proprio.....

E la prossima settimana ci facciamo un confrontino fra le Popolari quotate e quelle non quotate....

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

### **07 04 2009 Titoli da comprare subito INFINEON (IFX sul DAX Germania)**

Ho controllato ma, se non vado errato, non avevo postato su questo sito di acquistare Infineon (IFX) quando, in preda al panico ed alla prossima uscita dal DAX30, era scesa sotto 0,50, un valore ridicolo, che scontava il fallimento della Società.

IFX aveva patito la sorte di Qimonda, a lungo oggetto di un tentativo di salvataggio, poi fallito.

Oggi il titolo, malgrado l'uscita dal DAX30 già dalla scorsa settimana e la giornata poi finita al ribasso, ha recuperato di slancio quota 1 Euro, chiudendo a 1,12 e triplicando la ridicola capitalizzazione toccata sui minimi di cui facevo cenno prima, più o meno nei giorni del fatidico 666 segnato dall' SP500, nel momento del panico totale.

Anche questo titolo, come Xstrata (XTA), di cui avevo parlato in altro post di questa sezione, non ha nulla a che fare con Banca, Finanza, derivati et similia, ma produce beni tangibili, ed anche questo si è virtualmente triplicato in 3 settimane o poco più.....

meditate, gente, meditate.

**Infineon Technologies** fu fondata nel aprile del 1999 quando la filiale dei semiconduttori della casa madre Siemens AG è stata staccata per formare una entità legale separata. Dal 3 settembre 2005 Infineon ha 36.400 lavoratori in tutto il mondo, 7.400 dei quali coinvolti in ricerca e sviluppo. Nell'anno finanziario 2005 la società raggiunge vendite di 6,76 miliardi di euro. Infineon è tra i primi 20 produttori di semiconduttori per vendite nel mondo. Dal 1 maggio 2006, la divisione dei prodotti di memoria di Infineon è stata tagliata creando una nuova compagnia chiamata Qimonda. Ha 12.000 dipendenti in tutto il mondo.

## AVVENIMENTI COMMENTATI - UNO SGUARDO INDIETRO

### 07 04 2009 QUESTO SUCCEDEVA SOLO 8 MESI FA, MA I DATI ANTICIPAVANO IL CROLLO DEL PREZZO DEL PETROLIO

#### **IRAQ, ESTRAZIONE PETROLIO E PREVISIONE CONSUMI MONDIALI**

Nemmeno questo mese l'Iraq ha firmato il primo contratto con le società petrolifere estere, nonostante fosse di mera assistenza tecnica. Sono passati cinque anni dall'"invasione straniera" e, ad Agosto del 2008, ancora non hanno nemmeno deciso di fare dei contratti di mera assistenza tecnica.

Sono passati cinque anni dall'"invasione straniera" e ancora non hanno nemmeno deciso di farsi dare assistenza tecnica da società straniere: la propaganda per cui "il petrolio irakeno è solo degli irakeni" fa sì che lascino passare gli anni senza estrarne.

Nel mondo immaginario dei media tutti sono convinti da cinque anni e convincono l'opinione pubblica mondiale che "la guerra era per il petrolio" e la forza di questa propaganda è tale che l'Iraq, essendo un paese dove tutti guardano Al Jazeera e la BBC e dove si vota più o meno liberamente, i politici locali sono terrorizzati dall'idea di apparire servi degli stranieri, per cui, pur non avendo la tecnologia per estrarlo, preferiscono non fare niente.

Nella realtà dei fatti gli irakeni, nonostante siano "occupati militarmente", come dicono i giudici italiani che assolvono quelli che da Milano vanno in Iraq per fare stragi, **nemmeno si fanno dare assistenza tecnica, discutono ancora se ed a chi dare il primo contratto, preferiscono non estrarre più petrolio per cinque anni, piuttosto che consentire anche agli stranieri di guadagnarci** (e tra gli stranieri ci sono anche società cinesi, vietnamiti, brasiliane, russe, non solo gli invasori-liberatori americani...).

La stessa cosa accade in Messico, ad esempio, dove la produzione è calata del -30% dal picco di tre anni fa perché la Costituzione messicana stessa vieta che una società estera possa lavorare in proprio nel settore petrolifero e Pemex, la società statale che ha il monopolio, **deve versare l'85% dell'utile al governo per cui, alla fine, dove li prende i soldi per investire?**

La stessa cosa accade anche in Venezuela, Ecuador e Bolivia, dove ora sono al potere gli amici di Fidel Castro, che hanno nazionalizzato tutto in nome del "fuori gli sfruttatori stranieri" e la produzione è crollata: ad esempio in Venezuela si estrae un terzo circa di petrolio in meno.

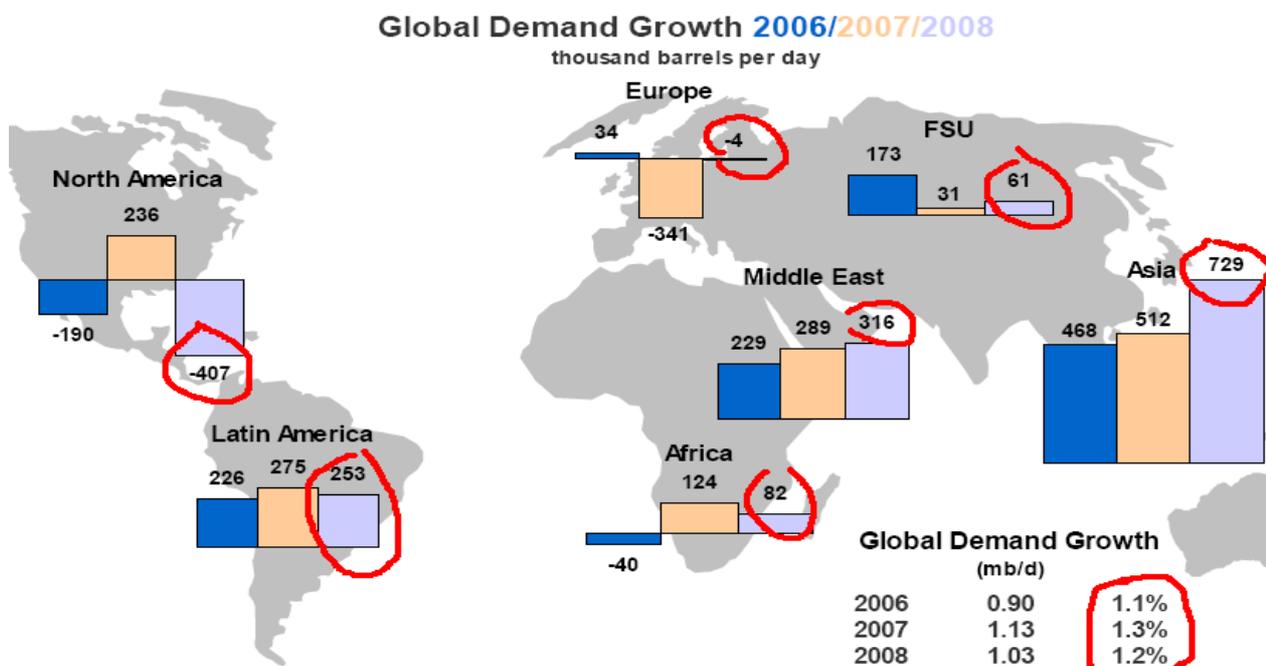
La stessa cosa accade in parte anche in Russia dove gli amici e "soci" di Putin hanno buttato fuori sistematicamente da tutte le "joint venture", con le buone o con le cattive, le società estere, con il risultato che, avendo politicizzato l'industria ed escluso

la tecnologia estera, dal 2006 la Russia non riesce a produrre più di 9.5 milioni al giorno di greggio (vedi come in questi giorni stanno facendo fuori "elegantemente" British Petroleum ed ENI nelle loro "joint-venture" in Siberia).

La stessa cosa accade in America (con un'intonazione ideologica ecologista), dove dal 1991 esiste un divieto totale ad esplorare e trivellare su tutta la costa del Pacifico, Atlantico e metà del Golfo del Messico, nonché in tutta l'Alaska. L'ideologia vince sull'economia, come succede, del resto, nel settore energia anche in Italia con il nucleare.

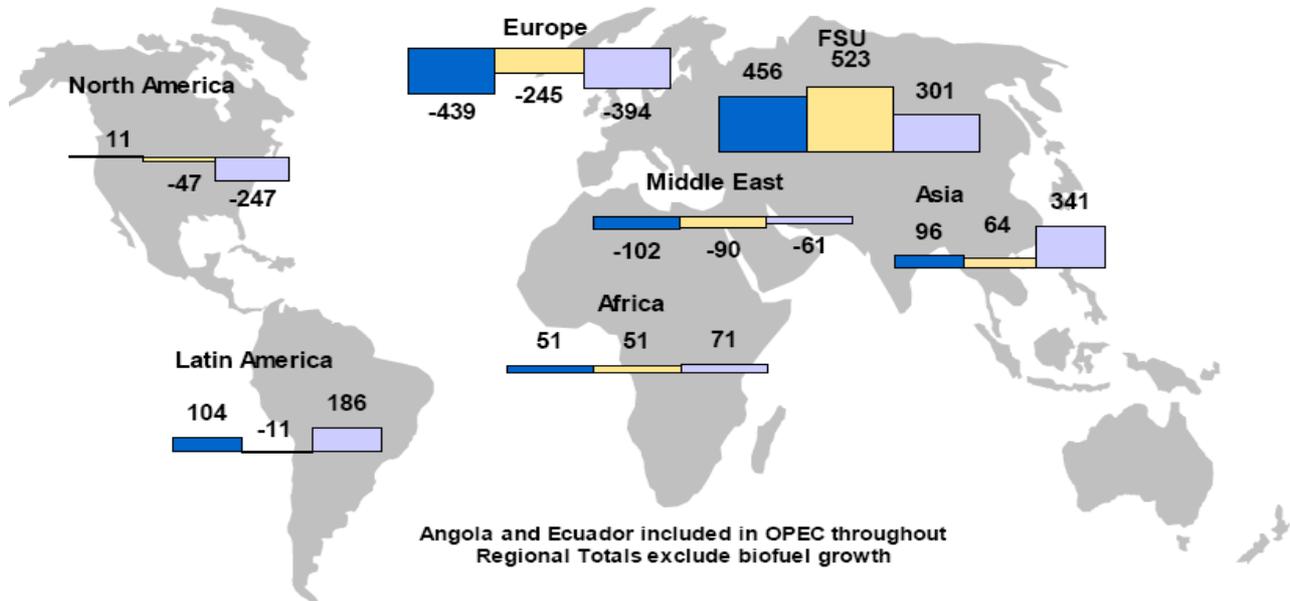
Forse è giusto allora che il petrolio raddoppi ogni sei mesi, fino a quando arriverà a 250 dollari o 500 dollari il barile, perché a quel punto anche Barack Obama voterà per estrarre petrolio in California ed i tedeschi e giapponesi rovinati dalla recessione chiederanno di invadere loro l'Iraq, e magari anche l'Iran, già che ci siamo, solo per costringerli ad estrarre il petrolio che non vogliono o non hanno soldi e tecnologie per estrarlo (visto che in Iraq e Iran estrarlo costa circa 2-3 dollari al barile e ora lo si vende a 143 dollari, per cui ci sarebbe un margine enorme per tutti).

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY



### Non-OPEC Supply Growth 2006/2007/2008

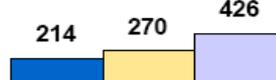
thousand barrels per day



#### Total Non-OPEC Supply Growth (kb/d)

2006	529
2007	550
2008	680

#### Global Biofuels (kb/d)



#### OPEC NGLs (kb/d)

2006	149
2007	152
2008	381

## **11 04 2009 QUESTO INVECE SUCCEDEVA ESATTAMENTE UN ANNO FA**

### **11 Aprile 2008 Stagnazione economica in corso in USA, cioè verso la crescita zero**

Questa lettera di un anonimo manager di un mega catena di ipermercati in America sta facendo il giro dei siti che leggo, può essere anche falsa visto che non è firmata, ma secondo me c'è qualcosa di vero: entro il 2010 mi immagino che cose del genere si verifichino ovunque in Europa ed in America.

Sarebbe interessante sapere, da qualcuno che lavora in ipermercati o altre catene, qualche impressione diretta di cosa succede: personalmente noto sempre meno gente all'Iper e nei ristoranti dove vado e ordinando ora finestre e pavimento, simili a quelle che abbiamo dovuto far fare un anno fa, hanno dato tempi di consegna rapidi invece di doverli pregare di fare presto.

Hai stagnazione economica, cioè crescita zero, inflazione ufficiale sopra il 4% e reale almeno al 6%, costo dei mutui e del debito auto o al consumo che sale (che non è incluso nell'inflazione, né in USA, né in Italia), case che cominciano a valere meno del mutuo che hai contratto, indici di fiducia dei consumatori ai minimi dagli anni '70, circa 950 miliardi di debito a un mese sulle carte di credito e ormai vedi un crollo dei consumi.

E in Italia hai in più la mazzata fiscale e l'insicurezza crescente nelle città del Nord.

-----

## Something Big out There

I have worked retail for several years. I am in mid-level store management right now. I don't want to say exactly what company I work for, but it is in the top 3 largest. I work at a store in a major city.

There have been some crazy things going on recently. The changes that we are being asked to make per corporate direction makes me think that the people at the top think something VERY big is going to be happening to the economy soon. I don't think the media or the government is giving us the full details of what is actually going on, but I think the CEO's and others at the top are fully aware and are making plans.

For one thing I check sales every day. At the store level we usually compare what sales are today compared to sales for the same day, week, month, and year last year. Sales at our store, our district, and company wide have taken a HUGE drop compared to the same time last year. When I looked at them today my store and every store in our district was down over 30% for the same time last year. The company as a whole is also in the negative for the same time last year. (but not as much, but it gets lower every day).

Honestly at my store I could say that we have done everything in our power at the store level to increase sales, but it just isn't happening. Departments like electronics are literally almost completely empty the entire day. The only departments that actually are getting sales are consumables, health, and chemicals. Just walking the store these are the only departments I ever even see people in ever since Christmas ended.

Sometimes I will cover the service desk so a team member can take a lunch/break. When I do I sometimes process people's credit card payments which lets me see how much they owe and how much they are paying. There are tons of people with THOUSANDS of dollars on their card only making minimum payments. These balances are usually at interest rates over 20%. Then there are people bringing in checks for the full amount, but they are BALANCE TRANSFER checks.... they are just moving it to other cards.

But that isn't what really worries me. What worries me is the changes corporate is making. I have worked here for years, and in the last 4 months I have seen more changes than all that time combined.

We are getting emails all the time from corporate telling us to reduce costs anyway we can. We recently got one telling us to start pulling fluorescent light bulbs, that we don't need all of them in order to provide illumination.... and those bulbs barely use any power.

Corporate has instructed all stores to lower the AC. It has been lowered enough to the point we get complaints from team members and customers. Corporate has sent us emails telling us to make sure we fill bags to the absolute possibly maximum. They are not even sending us large bags anymore to some stores. Corporate has recently eliminated (what I would estimate based on how many positions we lost vs the thousands of stores we have) several thousand management positions at \*all levels\* of management at stores.

This NEVER APPEARED ON THE NEWS! I suspect because it was not a traditional lay off. What corporate basically told us was "Your position is eliminated, but you are not laid off. Once you quit/get your self fired/whatever your position just won't be filled again" So we are basically slowly losing jobs as people company wide quit, get fired, etc.... but the jobs are never filled again. So basically we are cutting jobs, but the way

it is being done is preventing it from getting reported in the media or tracked by the government as job losses.

No non-management positions have been eliminated, instead hours have been cut for them. Raises this year have also been lowered in amount compared to in previous years. They have been lowered enough that corporate is keeping it a secret until we have to tell team members.

The company is also buying less. Our distribution centers are sending us, for example, 3 of a certain item when normally we would get 50.... and they don't send us more until those sell. I have not been able to keep departments full of product despite contacting corporate and asking for more because we are being sent such small amounts of product.

We have had trucks cancelled all the time now simply because we sold so little that they can't justify sending so few items to a store.

People are simply NOT buying things. They are not buying anything that isn't a consumable basically. I asked our pricing team to do a store mark down and lower the price on almost all of our TVs by 30-50%. We still have not sold a single one in over a week after! Our TVs were not priced very high to begin with.

Our pricing team is also being sent price increase changes from corporate in huge numbers. I am talking entire aisles of product for them to raise the prices on. [Bag here: Inflation? what Inflation?] The other day we got a STACK of pages of product to increase prices on. We thought it HAD to be a mistake because that has simply never happened before. We have emailed corporate asking if it was a mistake... we have not heard back yet, but I suspect it was not.

Many stores are now changing to non-overnight stores. They will be closed overnight and ALL power except in office areas will be cut overnight to save on costs.

There have even been changes to job descriptions recently. Corporate is basically giving job duties to people at lower levels which used to be reserved for people at higher levels. Even some management tasks are being given to people in non-management positions. Basically they are paying people less to do what people used to get paid more to do.

Things are NOT looking pretty right now. I can tell you from a consumer spending point of view something is definately going on.... All these changes tell me the people at the top are trying to brace for something big that is going to be happening to the economy.

---

## UMORISMO FINANZIARIO E VARIE AMENITA'

### **10 04 2009 Il Giappone forse è un Paese razzista, ma tutti i reati comuni vengono scoperti e puniti**

Poco tempo fa i giornali americani hanno riportato il processo di un nero americano, arrivato non so come in Giappone, a cui la polizia aveva rotto una gamba, non se se inseguendolo oppure poi in prigione.

In tribunale questo aveva dei testimoni, ma erano neri come lui (evidentemente una comunità di afro-americani esiste anche a Tokio), ma il giudice ha stabilito che, senza la testimonianza di un giapponese che li corroborasse, non erano da prendere in considerazione perché "probabilmente mentivano per aiutarsi tra immigrati", cioè i

testimoni devono essere giapponesi e lo ha scritto nella sentenza.

Forse questi atteggiamenti scoraggiano un attimo l'immigrazione in Giappone. (fosse successo in Germania o anche Italia, era su CNN, BBC e su tutti i media mondiali, in Giappone invece è normale e i media locali non ci fanno caso)

Dall'altra parte è un paese in cui le biciclette non le chiudono, i bambini girano da soli per la città, la porta di casa a malapena la chiudono perché non esistono i furti (come del resto accadeva ancora negli anni '50 da queste parti, dove mia madre e i suoi fratelli andavano da soli in giro fuori di casa dai 5 anni in poi).

E non hanno al mattino la gente presa a colpi di machete come a Milano.

#### Rissa a colpi di machete, un ferito grave

Un 40enne marocchino è stato colpito alla testa durante una lite tra connazionali, in un cortile di via Fortezza Carabinieri e scientifica sul luogo dell'aggressione (Newpress)

MILANO - Violenta rissa all'alba in periferia di Milano. Un marocchino 40enne, irregolare in Italia, è stato ferito gravemente alla testa a colpi di machete in via Fortezza, all'angolo con via Breda, poco dopo le 7. Hanno dato l'allarme alcuni passanti, che hanno visto l'uomo barcollare in strada. Secondo le prime verifiche dei carabinieri l'uomo, dopo essere stato colpito in un cortile di via Fortezza, probabilmente durante una lite con alcuni connazionali, ha tentato di fuggire, ma una volta raggiunta via Breda si è accasciato. I passanti hanno chiamato il 118 e l'ambulanza lo ha trasportato all'ospedale Niguarda, dove i sanitari gli hanno medicato un taglio alla testa che gli ha fatto inizialmente perdere molto sangue. E' ricoverato in prognosi riservata; le sue condizioni sono stabili. L'uomo, incensurato ma non in regola con il permesso di soggiorno, aveva con sé solo un passaporto. L'arma con cui è stato colpito non è stata trovata. Alcuni testimoni parlano di una rissa tra quattro o cinque persone, poi fuggite a piedi.

I COLTELLI INSANGUINATI - In tutta probabilità, anche altre persone sono rimaste ferite nella rissa. I carabinieri, infatti, hanno trovato in un vicino cestino della spazzatura anche due coltelli da cucina sporchi di sangue, che però non sono compatibili con la ferita alla testa dell'unico uomo trovato a terra. Se ne deduce che le persone armate erano almeno tre.

---

## UMORISMO FINANZIARIO E VARIE AMENITA'

**07 04 2009 Letto oggi fa ridere. Ovvero: Come sbagliare clamorosamente le previsioni e continuare a governare l'Economia**

**13 settembre 2007 - Bollettino mensile BCE**

Nella riunione tenuta il 6 settembre 2007, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato al 4 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati mantenuti anch'essi invariati, rispettivamente al 5,0 e al 3,0 per cento. Le informazioni rese disponibili dopo la precedente riunione del Consiglio direttivo hanno confermato che le prospettive di medio periodo per la stabilità dei prezzi restano soggette a rischi verso l'alto, individuati sia dall'analisi economica sia dall'analisi monetaria. Anche i dati macroeconomici più recenti avvalorano la solidità delle variabili economiche

fondamentali dell'area dell'euro e confortano prospettive di crescita favorevoli a medio termine per il PIL in termini reali. In questo contesto, l'orientamento di politica monetaria della BCE si connota tuttora come accomodante considerando, fra l'altro, la vigorosa espansione della moneta e del credito all'interno dell'area. Al tempo stesso, l'incertezza si è acuita a seguito della volatilità dei mercati finanziari e della rivalutazione del rischio nelle ultime settimane. Dato l'elevato grado di incertezza, è opportuno raccogliere maggiori informazioni ed esaminare nuovi dati prima di trarre ulteriori conclusioni per la politica monetaria nel quadro della strategia della BCE orientata al medio periodo e finalizzata alla stabilità dei prezzi. Il Consiglio direttivo seguirà dunque tutti gli sviluppi con molta attenzione. Sulla base delle proprie valutazioni, intervenendo con tempestività e fermezza, farà in modo da evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine e assicurerà un saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi su tale orizzonte temporale. Ciò è quanto mai importante in una fase di volatilità dei mercati finanziari e di accresciuta incertezza. Per quanto concerne i mercati finanziari, il Consiglio direttivo continuerà a prestare grande attenzione ai futuri sviluppi.

Guardando innanzitutto all'analisi economica, i dati disponibili suggeriscono il perdurare di un'espansione sostenuta dell'attività nell'area dell'euro. Nel secondo trimestre la crescita del PIL in termini reali dell'area è stata pari allo 0,3 per cento sul periodo precedente, registrando una moderazione rispetto allo 0,7 del primo trimestre. Occorre tuttavia tenere in debita considerazione la variabilità di questi tassi; nella prima metà del 2007 la crescita economica è risultata complessivamente in linea con quella potenziale. Le informazioni sull'attività nel terzo trimestre, provenienti da diverse indagini sul clima di fiducia e stime basate su indicatori, permangono nell'insieme positive e confortano la valutazione di una crescita del PIL a ritmi sostenuti. In particolare, gli ultimi dati sulla disoccupazione sono favorevoli e tutti gli indicatori del clima di fiducia fino ad agosto si sono collocati su livelli elevati. Ci si attende che l'attività economica resti vigorosa su scala mondiale; il probabile rallentamento negli Stati Uniti dovrebbe essere, infatti, compensato in ampia misura dal perdurare di una forte espansione nei mercati emergenti. Ciò continuerà a sostenere le esportazioni e gli investimenti dell'area dell'euro. Inoltre dovrebbe seguire a rafforzarsi la crescita dei consumi all'interno dell'area, in linea con l'andamento del reddito disponibile reale, allorché le condizioni per l'occupazione miglioreranno ulteriormente. Ciò detto, in vista del potenziale impatto complessivo della maggiore volatilità dei mercati finanziari e della rivalutazione dei premi al rischio sull'economia reale, è necessario che l'evoluzione economica sia tenuta sotto adeguata osservazione.

Tali prospettive si rispecchiano anche nelle proiezioni macroeconomiche di settembre 2007 elaborate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro, che per la prima volta includono Cipro e Malta. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di incremento medio annuo compreso tra il 2,2 e il 2,8 per cento nel 2007 e tra l'1,8 e il 2,8 per cento nel 2008. Rispetto alle proiezioni di giugno, formulate dagli esperti dell'Eurosistema, l'intervallo per il tasso di crescita del PIL nel 2007 è stato leggermente rivisto verso il basso, riflettendo principalmente le ipotesi relative a prezzi del petrolio in certa misura più elevati e a un lieve peggioramento delle condizioni di finanziamento sui mercati per effetto di premi al rischio mediamente più alti.

A giudizio del Consiglio direttivo, gli intervalli indicati ribadiscono opportunamente la generale incertezza che circonda le proiezioni economiche, un elemento su cui vale la pena richiamare l'attenzione data la volatilità che attualmente caratterizza i mercati

finanziari. Si ritiene che queste proiezioni sulla crescita siano soggette a rischi verso il basso, principalmente connessi a un impatto potenzialmente più ampio della rivalutazione del rischio in atto nei mercati finanziari, agli squilibri mondiali e alle spinte protezionistiche, nonché a ulteriori rincari del petrolio e delle materie prime.

Passando ai prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per agosto un tasso di inflazione misurato sullo IAPC dell'1,8 per cento sui dodici mesi, invariato rispetto a luglio. È tuttavia probabile che nella rimanente parte dell'anno l'inflazione torni a salire, superando il 2 per cento. Secondo le proiezioni di settembre degli esperti della BCE, il tasso annuo di inflazione misurato sullo IAPC si collocherebbe tra l'1,9 e il 2,1 per cento nel 2007 e tra l'1,5 e il 2,5 per cento nel 2008. Ci si attende che nel prossimo anno l'impatto decrescente delle imposte indirette e dei prezzi dell'energia sia compensato da maggiori pressioni derivanti dal costo del lavoro per unità di prodotto. Rispetto alle proiezioni dello scorso giugno, formulate dagli esperti dell'Eurosistema, i nuovi intervalli di valori per il 2007 e il 2008 rientrano in quelli precedentemente indicati.

Il Consiglio direttivo ritiene che tali prospettive per l'andamento dei prezzi siano soggette a rischi verso l'alto, connessi fra l'altro a incrementi delle imposte indirette in aggiunta a quelli anticipati finora e a ulteriori rincari del petrolio e dei prodotti agricoli. In maniera più rilevante, è possibile che la dinamica salariale risulti più vivace delle attese e che il potere delle imprese nel determinare i prezzi si accresca in segmenti di mercato a bassa concorrenza. Questa evoluzione comporterebbe rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. È pertanto cruciale che tutte le parti coinvolte mostrino senso di responsabilità. Occorre seguire con attenzione il potenziale concretizzarsi di tali rischi, o viceversa la loro attenuazione.

L'analisi monetaria conferma che prevalgono rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. Sulla base degli ultimi dati disponibili, relativi al periodo sino alla fine di luglio, l'espansione di fondo di moneta e credito resta esuberante. Ciò si riflette sia nel rapido incremento dell'aggregato monetario ampio M3, che a luglio è cresciuto a un ritmo dell'11,7 per cento sui dodici mesi, sia nel vigore dei prestiti delle IFM al settore privato, per i quali si continuano a registrare tassi di espansione a due cifre su base annua.

Nell'individuare e nel valutare le tendenze di fondo della crescita della moneta, rilevanti ai fini della politica monetaria, è importante guardare oltre la variabilità di breve periodo e l'impatto di fattori temporanei sull'andamento di particolari aggregati monetari. Nell'ideale prospettiva di più ampio respiro orientata al medio periodo, si riscontrano diverse indicazioni del fatto che l'incremento dei tassi di interesse a breve termine negli ultimi trimestri abbia influito sulla dinamica della moneta; ad esempio, questo ha contribuito a moderare l'espansione di M1 per il maggiore costo opportunità di detenere le attività più liquide di M3. Inoltre, l'aumento dei tassi a breve ha determinato una certa stabilizzazione del tasso di crescita del credito delle IFM al settore privato, ancorché su valori a due cifre sui dodici mesi, a fronte di una decelerazione dell'indebitamento delle famiglie riconducibile a una dinamica in rallentamento dei prezzi delle abitazioni e dell'attività immobiliare. Tuttavia, questi andamenti non hanno ancora attenuato il tasso di crescita complessivo della moneta, poiché l'appiattimento della curva dei rendimenti ha reso le attività monetarie più appetibili rispetto a strumenti meno liquidi a più lunga scadenza, determinando un'accelerazione dell'aggregato monetario ampio. In aggiunta, l'espansione dei prestiti alle società non finanziarie ha mostrato un rinnovato vigore negli ultimi mesi.

Allo stadio attuale, va rilevato che la volatilità dei mercati finanziari può

temporaneamente esercitare una notevole influenza sulle dinamiche della moneta. In precedenti occasioni la percezione e la propensione del settore privato nei confronti del rischio, e le conseguenti scelte di portafoglio, hanno fortemente inciso sugli andamenti monetari. I dati per luglio potrebbero già avere parzialmente risentito di tali scelte e ancor più quelli relativi ad agosto, che saranno diffusi nel mese in corso. Nondimeno, come dimostra la passata esperienza, un'analisi approfondita ed esaustiva dei dati monetari può aiutare a comprendere meglio l'impatto degli andamenti finanziari sull'evoluzione della moneta e a ricavare dalla crescita di quest'ultima il segnale, rilevante per la politica monetaria, circa le tendenze di lungo periodo dell'inflazione. In tali circostanze si rivela particolarmente valida l'impostazione di ampio respiro adottata dalla BCE nell'analisi monetaria.

Nel complesso, il persistente vigore della crescita di fondo di moneta e credito indica rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine. Gli andamenti monetari continuano, dunque, a richiedere un'osservazione molto attenta.

In sintesi, la verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria ha confermato la presenza di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio termine, in un contesto caratterizzato dalla solidità delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro. Pertanto, l'orientamento di politica monetaria della BCE si connota tuttora come accomodante considerando, fra l'altro, la vigorosa espansione della moneta e del credito all'interno dell'area. Nel contempo, dato l'alto grado di incertezza, occorrono maggiori informazioni prima di trarre ulteriori conclusioni per la politica monetaria. Il Consiglio direttivo seguirà quindi tutti gli sviluppi con molta attenzione. Sulla base delle proprie valutazioni, intervenendo con tempestività e fermezza, farà in modo da evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine e assicurerà un saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi su tale orizzonte temporale. Nel contesto attuale è quanto mai importante mantenere un saldo ancoraggio delle attese di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi. Per quanto riguarda i mercati finanziari, il Consiglio direttivo seguirà a prestare grande attenzione ai futuri sviluppi.

Quanto alle politiche di bilancio, il risanamento strutturale delle finanze pubbliche continua a progredire con lentezza ed esiste il rischio che alcuni paesi perseguano politiche procicliche di tipo espansivo. Nell'attuazione dei bilanci 2007 e nella pianificazione di quelli per il 2008 occorre assolutamente evitare il ripetersi degli errori commessi nella precedente fase di ripresa economica, del 1999-2000. Allo stadio attuale, i paesi che presentano squilibri bilancio devono correggerli in linea con i dettami del Patto di stabilità e crescita. L'impegno assunto dall'Eurogruppo di conseguire gli obiettivi di bilancio a medio termine nel 2008 o nel 2009, e comunque entro e non oltre il 2010, deve essere rispettato da tutti i paesi partecipanti all'area dell'euro. Gli Stati che hanno già raggiunto posizioni solide devono evitare politiche di bilancio procicliche.

Passando infine alle riforme strutturali, il Consiglio direttivo accoglie con soddisfazione ulteriori sforzi tesi ad accrescere la capacità produttiva dell'area dell'euro attraverso un aumento dell'occupazione. Negli ultimi anni i mercati del lavoro dell'area dell'euro hanno mostrato chiari segnali di miglioramento, in parte riconducibili alle riforme attuate in passato su questo fronte. Occorre tuttavia compiere ulteriori progressi nell'agevolare la mobilità geografica e professionale dei lavoratori e la creazione di competenze, per rimediare a tassi di partecipazione al mercato del lavoro relativamente modesti e tassi di disoccupazione ancora elevati in alcuni paesi e regioni.