

LA FAVOLA DI GAMESTOP



Le autorità di vigilanza delle principali borse mondiali non sono mai state così in allerta: non lo sono state per la crisi dei mutui sub prime e nemmeno per l'esorbitante crescita del debito globale, ma lo sono per l'impennata delle azioni di una (relativamente) piccola società quotata a Wall Street che esercisce negozi su strada che vendono videogiochi. Un business in sicuro declino non soltanto a causa della crescita dell'online, ma anche a causa della pandemia, che ha ridotto le possibilità per la gente di riversarsi nei negozi. Il declino di GameStop evidentemente ha attirato però l'attenzione di chi ne osservava l'eccessivo declino in borsa, contribuendo a provocarne la riscossa, con acquisti generalizzati, soprattutto da parte dei privati speculatori della notte tramite piattaforme di "trading online".

LA PREMESSA

Le azioni di GameStop avevano visto decrescere forse un po' troppo rapidamente il loro valore in borsa, probabilmente anche a causa di pesanti scommesse al ribasso operate dai grandi "Hedge Funds". Il gioco di chi aveva deciso di specularci al ribasso in apparenza era semplice e diretto: se quel business era destinato al declino allora conveniva "shortare" (cioè vendere allo scoperto) quel titolo, ricoprendosi più avanti quando le sue quotazioni sarebbero tracollate.

Entro certi limiti la vendita allo scoperto dei titoli è considerata una pratica normale, soprattutto sulle borse anglosassoni, i cui regolatori vedono nella speculazione la possibilità per il mercato di prevenire ciò che sta accadendo, nonché di fornirgli liquidità. Quando anche un piccolo titolo (in termini di capitalizzazione di mercato) attira le scommesse degli speculatori in realtà vede esaltati i suoi volumi di scambio, cioè la liquidità intrinseca del titolo stesso, eccessi a parte.

L'ARRIVO DEI "DAY TRADERS"

E probabilmente è proprio ciò che è successo stavolta: il cieco cinismo della speculazione doveva forse averla fatta un po' troppo grossa sul titolo GameStop, attirando l'attenzione di una categoria di piccoli e piccolissimi operatori che comperano e vendono tramite piattaforme di "trading online", cioè spesso dal computer di casa propria. Una categoria non soltanto di operatori, ma anche sociale e politica evidentemente, per la propria potenza collettiva e per aver attirato così tanta attenzione da parte delle autorità di mercato.



E cosa hanno fatto questi operatori che spesso comprano e vendono tramite piattaforme quasi gratuite? Si sono passati la voce tramite i "social networks" magari all'inizio ricevendo la "dritta" da qualche analista di Wall Street e passandola di bocca in bocca, e hanno deciso di comperare tutti insieme massicciamente quel titolo, il medesimo che quasi tutti i grandi operatori stavano invece vendendo allo scoperto, ribaltandone l'andamento e provocando una delle maggiori impennate nelle quotazioni di borsa che la storia ricordi.

LE GIGANTESCHE PERDITE DEI GRANDI FONDI

Nelle prime tre settimane di gennaio le azioni di GameStop sono salite del 1200 per cento, e alcuni hedge funds come Melvin Capital hanno perso 2,3 miliardi di dollari mentre le perdite complessive dei grandi fondi su quel titolo avrebbero superato i 5 miliardi di dollari! Denaro che i day traders hanno guadagnato. Una redistribuzione della ricchezza dai grandi ai piccolissimi operatori mai vista sul mercato. E soltanto nell'ultima settimana il titolo ha guadagnato un altro +700% !



Il fenomeno non è divenuto solo macroscopico, ma ha costretto tutte le grandi case d'investimento (che evidentemente non se lo aspettavano) a fare marcia indietro: cioè a precipitarsi a ricomperare le azioni vendute allo scoperto, onde evitare di aggravare le loro perdite. Con ciò stimolando di fatto le ulteriori ascese del titolo in borsa.

QUALCHE PARALLELO CON LA TESLA

Una storia non troppo diversa da quella accaduta alla Tesla di Elon Musk: venduta allo scoperto dalle grandi case d'investimento è divenuta la favorita dei piccoli risparmiatori che evidentemente si erano passati la voce circa la possibilità di un ritorno all'utile. Il loro intervento è stato provvidenziale affinché la società non finisse a terra sul listino di Wall Street. Oggi è entrata nell'albero dei titoli più scambiati di New York ed ha finalmente

consolidato le proprie quotazioni. Grazie forse a quella democrazia finanziaria che oggi rischia di essere sotto accusa.



Ma nel caso di GameStop ogni cosa è stata esagerata dalle circostanze: l'eccessivo rialzo, l'assenza di profitti, la presa di posizione di politici e grandi burocrati di stato: una manfrina infinita di commenti circa la "libertà finanziaria" ed altri concetti di chi si oppone alla concertazione tra i poteri politici e quelli finanziari!

In fondo in passato una storia del genere si era già vista molte volte prima di questa (si ricordi il film del 1983 denominato "Trading Places" con Dan Aykroid e Eddie Murphy) e forse sarebbe successo ancora, se non fossero intervenute le autorità di controllo a indagare e, nel frattempo, decretando lo stop alle contrattazioni del titolo in questione, reo apparentemente di essere cresciuto in borsa troppo in fretta (o di aver pestato i piedi di qualcuno che conta davvero).

LE PROTESTE DEI PICCOLI OPERATORI

Apriti cielo! Il popolo degli scommettitori notturni in borsa dal proprio computer è letteralmente sceso in rivolta, ricoprendo di insulti i regolatori di mercato e segnalando il sospetto di un atteggiamento "di favore" delle autorità nei confronti dei soli noti: i grandi operatori Wall Street, quasi gli unici danneggiati dalla vicenda.

Difficile infatti sospettare manovre illecite da parte di una marea di piccoli e piccolissimi risparmiatori. Anche il possibile reato di aggio (cioè di aver cospirato per movimentare artificialmente il titolo) sembra stemperarsi davanti ad i numeri della vastissima platea di micro-speculatori!

E IL BLOCCO DELLE CONTRATTAZIONI

Ma dallo scorso giovedì alcune note piattaforme di brokeraggio, come Charles Schwab, eToro ed ETrade, hanno cominciato a impedire la compravendita di azioni e altri prodotti di investimento di titoli come GameStop. Anche Robinhood, che è l'app di brokeraggio di gran lunga più usata dagli investitori amatoriali, cioè quelli che stanno provocando i grossi rivolgimenti sul mercato di questi giorni lo ha fatto, rendendo impossibile fare qualsiasi tipo di operazione, a parte vendere tutto (che è esattamente il contrario di quello che gli utenti vorrebbero fare).

La ragione ufficiale di questo blocco è che le piattaforme di brokeraggio, che sono quelle che effettivamente fanno a nome degli utenti l'acquisto di azioni e altri prodotti di investimento, devono depositare una certa quantità di denaro presso istituzioni finanziarie

che si chiamano “camere di compensazione”, per limitare i rischi di default. Le fluttuazioni del mercato avrebbero aumentato a tal punto i rischi che il denaro versato non sarebbe bastato, e Robinhood e gli altri avrebbero dovuto depositarne altro prima di riprendere le transazioni. Al tempo stesso è stato notato che Robinhood ha tra i suoi principali investitori uno dei fondi di investimento che hanno perso miliardi nelle operazioni di questi giorni, la piattaforma è stata dunque accusata dai piccoli traders di aver impedito l’acquisto di azioni per ragioni di convenienza: alcuni utenti, perciò le hanno chiesto i danni e molti politici statunitensi hanno definito la situazione inaccettabile.

LE IMPLICAZIONI POLITICHE DELLA VICENDA

Anche soltanto quello stop imposto dalle autorità ha fatto in realtà una grossa cortesia ai grandi fondi che stavano perdendo quattrini sulle proprie posizioni allo scoperto, concedendo loro del tempo andare a cercare qualcun altro che potesse consegnargli fisicamente il titolo. Una cortesia decisamente sgradita ai “traders” online, che evidentemente sanno che la crescita in borsa di GameStop non può andare avanti indefinitamente.

Come finirà è difficile prevederlo, perché il dibattito politico che ne è derivato può far guadagnare nuova linfa all’intera vicenda, alla base della quale c’era una piattaforma di scambi in borsa il cui nome è tutto un programma: Robin Hood. Gran parte dei day trader sono infatti cresciuti acquistando o scambiando videogames nei negozi di GameStop: l’idea di interrompere il suo declino e far girare la ruota della fortuna a favore di questa impresa, dunque, li ha entusiasmata, facendoli sentire i Robin Hood della finanza!



Stefano di Tommaso

ASPETTANDO L’ULTIMO BALLO



Le borse di tutto il mondo, ma in particolare quelle americane, sono decisamente sopravvalutate. Ma quanto lo sono? E quanto ancora durerà la bolla speculativa che ne ha rigonfiato i valori oltre misura? A questi livelli ogni affermazione può essere arbitraria e ogni saggezza del passato è stata superata dai fatti. Ciò nonostante, se si vuol dormire sonni tranquilli, bisogna avere il coraggio di guardare in faccia la realtà e aspettare tempi migliori...

Che i valori aziendali non rispecchino più quelli espressi dalle borse non lo dicono oramai più soltanto gli analisti finanziari e i più o meno illustri commentatori, bensì anche i grandi gestori di patrimoni e lo confermano per di più i principali indici di paura. A partire da quello del solito Warrren Buffet, (l' "Oracolò di Omaha" che ha visto per primo lo scoppio della bolla delle "dot.com.).

GLI INDICATORI CHE SEGNALANO TEMPESTA

Il suo indicatore misura il rapporto tra la capitalizzazione di Wall Street e il prodotto interno lordo degli U.S.A. (qui sotto riportato). Ebbene, pur tenendo conto del fatto che il listino di Wall Street è "inquinato" dalla presenza di titoli stranieri, siamo comunque ad un eccesso senza precedenti: poco meno del doppio della prima sul secondo (191%)! Un indicatore che non soltanto lo ha messo in guardia dagli eccessi della "new economy", ma che gli ha anche suggerito di rimanere investito nel 2008, quando le borse sono crollate sì, ma per poi riprendersi abbastanza in fretta più forti che mai.



Per non parlare dell'indice del più famoso premio nobel per l'economia: lo Shiller Cape Index, che segnala eccessi di valore rispetto all'andamento dell'economia. Ebbene, pur non segnando ancora un massimo assoluto (ma ce n'è stato uno superiore soltanto nel 2000 poco prima del crollo della borsa del 2001 e dello scoppio della bolla da "new economy") comunque tocca un picco assai preoccupante: pari soltanto a quello del 1929 (cioè poco prima del maggior crollo della storia)!



L'altra informazione rilevante fornita dal grafico sopra riportato è la fortissima discesa dei tassi di interesse a lungo termine, cui evidentemente è molto correlato il "rally" azionario in corso. Proprio quei tassi a lungo termine che segnalavo nel mio precedente articolo essere (forse) sul punto di riprendere forza!

Se poi vogliamo divertirci a guardare i numeri nella loro semplicità, ecco l'andamento assoluto dell'indice S&P Composite (deflazionato) messo a paragone a quello degli utili per azione:



Difficile non rimanere impressionati di fronte a questi sconfinati eccessi! A gridare "al fuoco!" sono stati peraltro nelle ultime settimane anche due "guru" di Wall Street, **Carl Icahn e Jeremy Grantham**, che hanno parlato di una "bolla (speculativa) epocale" che sarà ricordata tra le maggiori della storia finanziaria.

CON GLI INTERESSI A ZERO PERÒ I VALORI SONO MAGGIORI

In effetti non è tanto il livello assoluto degli indici di Wall Street a preoccupare un po' tutti, dal momento che il livello straordinariamente basso dei tassi di interesse e quello straordinariamente elevato di risparmio individuale determinano la necessità un adeguamento all'insù molto rilevante circa la valutazione delle aziende. Si veda ad esempio la tabella qui riportata riguardante il valore del denaro nel tempo a seconda del livello del tasso di interesse:



Bensì ciò che spaventa di più gli osservatori è la speculazione selvaggia che si è abbattuta su alcuni titoli più bersagliati di altri dai cosiddetti "day traders" non professionisti, determinando fenomeni a dir poco vistosi come la rimonta senza precedenti del titolo Tesla, i cui 800 miliardi di capitalizzazione equivalgono a un valore d'azienda di oltre 1,6 milioni di dollari per ciascuna auto venduta nell'ultimo anno, contro i 9000 dollari di General Motors (e quello di Tesla è solo per fare uno dei tanti esempi).

CIÒ CHE FA PAURA È LA SPECULAZIONE SELVAGGIA

È dunque il possibile tracollo di alcuni titoli tra i più diffusi tra i piccoli investitori che può determinare il panico generale del resto del listino è una significativa correzione al ribasso non soltanto dell'intera Wall Street, bensì anche di tutte le altre borse del mondo. La speculazione insomma in alcuni comparti ha superato ogni limite del buon senso ed è stata alimentata da un eccesso di liquidità che oggi come oggi non può che riversarsi sulle azioni

dal momento che le obbligazioni sono -se possibile- ancora più care!

Il punto è che giunti a questi livelli qualsiasi orizzonte temporale (tra quelli di buon senso: per esempio un settennato) sembra promettere un risultato negativo per un investimento in titoli fatto oggi. Ci sono stati degli analisti (quelli della GMO per esempio) che hanno infatti provato a fare qualche paragone con periodi storici precedenti (ciascuno subito prima di alcuni grandi crolli di borsa). Si veda la tabella qui sotto:

GUADAGNI PER ASSET CLASS AL NETTO DELL'INFLAZIONE

E cosa ne concludono gli stessi analisti? Che se non si vuole giocare alla roulette russa delle borse dei vari paesi emergenti (senza peraltro alcuna certezza che siano meno correlate all'andamento delle altre borse) allora sarebbe meglio che per i prossimi sette anni si liquidassero in cassa tutti gli investimenti! Come mostra la tabella qui riportata:



DIFFICILE RESTARE INVESTITI E LIMITARE IL RISCHIO

Il punto -come sempre- è la tempistica: ogni investimento va rapportato al momento in cui viene effettuato (o liquidato). Ma sul fatto che -ad oggi- non sia ancora giunto il momento di vendere ogni azione, paradossalmente, sembrano tutti d'accordo!

Ma come si può fare a sapere quando sarà "il momento" di vendere davvero? Oggettivamente, nessuno può dirlo. Quello che si può cercare di fare è posizionarsi in modo più prudente allo scopo di limitare i danni passando a titoli molto liquidi molto sottovalutati.

Ma sino ad oggi questo genere di titoli (detti "value") è stata una delle "asset class" che hanno performato peggio, come si può vedere dal grafico qui riportato.



Dunque possiamo tranquillamente affermare che non esiste un investimento azionario davvero prudente, dal momento che ai titoli con maggiore distribuzione di dividendi spesso si è abbinata una minor performance del valore del titolo.

Si può pensare di vendere azioni americane per comperarne sulle borse asiatiche o di Londra, o ancora cercando titoli di mercati emergenti particolarmente liquidi e sottovalutati, legati alle materie prime (che con inflazione e dollaro debole dovrebbero crescere di valore) ma soprattutto con la logica di ammortizzare meglio il rischio di crollo generalizzato delle borse, poiché sono tutte piuttosto correlate tra di loro.

IL FALÒ DELLE VANITÀ

Oppure si può accettare il rischio di perdersi gli ulteriori rialzi dei mercati che potranno probabilmente susseguirsi e farci rodere il fegato (magari per molti mesi) prima che arrivi qualche importante correzione generale dei mercati, per dormire sonni più tranquilli. In fondo sono stati noiosi ed infiniti i “finti guru” che da anni predicano (sbagliandosi) l'imminenza di un forte ridimensionamento delle borse! Come si può vedere dal grafico qui riportato...



Il punto perciò sta tutto nella tempistica della prossima possibile correzione delle borse, e la risposta non è così scontata.

IN ATTESA DELL'ULTIMO BALLO

Certo, c'è un limite a tutto, e quello buono sembra oramai veramente vicino. Perciò il dilemma se aspettare l'ultimo ballo oppure vendere tutto dipende dalla forza delle proprie coronarie, oppure dal non voler eccedere quando sino ad oggi magari sono già stati ottenuti generosi profitti, dal momento che peraltro le notizie sul fronte pandemico sono ancora una volta pessime e che di conseguenza si allungano decisamente i tempi per un ritorno alla normalità nel mondo e ad una conseguente ripresa economica generalizzata.

E poi vale sempre l'adagio: **“quando spengono la luce non ti avvertono prima”** come diceva un famoso procuratore alle grida nella pittoresca Piazza Affari degli anni '80... Meglio cercare le luci d'emergenza!

Stefano di Tommaso

SI RIVEDE L'INFLAZIONE?



La decisione della nuova amministrazione Biden negli Stati Uniti d'America di sparare immediatamente quasi tutte le proprie munizioni in termini di stimolo ai consumi: 750 miliardi di dollari erogati non a rate bensì tutti insieme alla popolazione dovrebbe, nell'intenzione di chi guida Biden sul fronte dell'economia, rilanciare il prodotto interno lordo e la fiducia dei cittadini. Il punto però è che adesso i mercati finanziari temono un'inflazione al 3% entro la fine dell'anno e, di conseguenza, i tassi d'interesse stanno tornando a salire. E se con i tassi salirà anche il costo del debito pubblico, la frittata sarà servita.

I MERCATI INIZIANO A TEMERE IL PEGGIO

Nel ***grafico di copertina*** si vede infatti la decisa correlazione, nei decenni, tra l'offerta di moneta (linea più scura) in America e l'andamento conseguente dell'inflazione, che ha seguito sempre di qualche tempo la prima, salvo che nell'ultimo quadriennio, anche grazie ad un limitato dosaggio degli stimoli monetari e al coordinamento di questi ultimi con le altre politiche economiche.

L'amministrazione di matrice repubblicana era insomma riuscita a limitare l'impatto in termini di inflazione degli stimoli fiscali all'economia, abbassando la tassazione più che incrementando la spesa pubblica. Il programma del nuovo titolare della Casa Bianca tende a rovesciare tale equazione, incrementando fortemente (e molto improvvisamente) tanto la spesa pubblica quanto l'offerta di moneta.

Ma la manovra rischia di essere maldestra -soprattutto per l'avventatezza- non soltanto poiché di norma, se i tassi salgono, i corsi dei titoli scendono, dal momento che si suppone che il loro rendimento diventi inadeguato all'accresciuta esigenza del mercato di remunerare il denaro (le quotazioni Wall Street nelle ultime sedute sono scese e gli uffici studi sono adesso all'opera per riuscire a prefigurare come cambieranno di conseguenza gli scenari economici), ma anche perché la misura di tale intervento è stata giudicata eccessiva dagli analisti.

IL CONTRASTO CON LE POLITICHE MONETARIE

Per di più la banca centrale americana aveva appena ripetuto fino alla noia la sua volontà di non far crescere la parte dei tassi d'interesse che essa può controllare meglio (cioè quelli a breve termine) ottenendo come risultato una forte crescita delle quotazioni di borsa. Ora farà molta fatica a fare marcia indietro generando un'aspettativa diffusa di tassi d'interesse reali (cioè al netto dell'inflazione) negativi: un elemento assai poco attraente

per gli investitori.

Ma soprattutto si è generata una circostanza in grado di far crescere il costo del denaro per il tesoro americano, dal momento che le emissioni programmate di titoli di quest'ultimo erano in prevalenza a lungo termine. Per tenere fede alla propria "forward guidance" la Federal Reserve sperava di centellinare l'immissione di nuova liquidità scaglionandola nel tempo senza risvegliare l'inflazione. Adesso, per assecondare le esigenze dell'amministrazione Biden, dovrà rivedere la sua posizione.

Insomma se l'idillio tra il nuovo presidente degli Stati Uniti d'America e i mercati si vede dai suoi primi passi, allora non ci siamo proprio! E non è detto che la minore attrattiva degli investimenti in Dollari comporti necessariamente una discesa del cambio del biglietto verde (cosa che farebbe comodo alle esportazioni americane).

LA CATENA DI TRASMISSIONE ALL'ESTERO

Perché non è detto che il Dollaro si svaluti? Intanto i tassi americani -seppur nominali- sono cresciuti più rapidamente di quelli asiatici ed europei e questo ha temporaneamente rafforzato le quotazioni del biglietto verde. Poi non è escluso che il movimento al rialzo dei tassi d'interesse non riguardi anche gli altri mercati finanziari, con il risultato che -almeno l'Europa- potrebbe cadere in una trappola perfetta chiamata "stagflazione": si troverebbe cioè con un'economia ancora in recessione e al contempo con il problema di una fiammata inflazionistica che nasce oltreoceano ma che può propagarsi molto in fretta a causa del fatto che i prezzi di buona parte di commodities, materie prime, derrate alimentari e idrocarburi sono denominati sempre in dollari.

Se ci aggiungiamo che anche altrove nel mondo le banche centrali stanno programmando nuovi e più corposi interventi monetari, quantomeno per supportare le emissioni dei debiti pubblici dei rispettivi governi, ecco che lo sgradevole olezzo della svalutazione monetaria prende sempre più corpo nell'intero pianeta e che -del pari- tornano a volare le quotazioni dei beni rifugio, a partire da quelle monete elettroniche che non è possibile inflazionare, come il Bitcoin.

E DI WELFARE CI SARÀ ANCORA BISOGNO

La forte crescita dei debiti pubblici e il conseguente rialzo del costo del denaro rischia di essere un bel problema da gestire, tenendo conto del fatto che i nuovi lockdown provocati in giro per il pianeta dalla terza ondata pandemica stanno lasciando sul tappeto molti milioni di posti di lavoro e che dunque c'è una rinnovata esigenza di politiche di "welfare" (sussidi pubblici) per le vittime. Se (come è probabile) i consumi non torneranno a correre, dovranno essere effettuati forti investimenti pubblici per poter evitare una nuova e più

pesante recessione. I nuovi interventi pubblici saranno peraltro tutti rigorosamente in deficit, e per alimentare il debito che li finanzia la giostra delle banche centrali non potrà certo fermarsi.

Ecco che la rosea prospettiva di “monetizzare” i debiti pubblici con un lungo periodo di tassi bassi e inflazione sotto controllo rischia oggi di svanire così rapidamente che nessuno, al momento, è in grado di individuare efficaci correttivi che non passino da importantissimi interventi pubblici e investimenti infrastrutturali. Una leva quest’ultima che sino ad oggi, e per motivi incomprensibili ai più, i governi occidentali si sono rifiutati di azionare. Una leva che non è così importante nemmeno nel programma economico dei democratici americani.

LE BORSE POTREBBERO TEMERE IL PEGGIO

La nuova amministrazione americana a trazione democratica sperava quindi sì in una ripresa dei consumi, ma non si era preoccupata troppo del possibile caos che deriverebbe dal dover tenere a bada i nuovi focolai d’inflazione attraverso la forzata riduzione degli interventi monetari e fiscali. Se tale scenario dovesse materializzarsi le borse andrebbero a picco e sarebbe difficile dare la colpa a qualcun altro.

Negli USA (ma in misura crescente anche altrove nel mondo oramai) i risparmi della gente -anche quando sono poca cosa- sono investiti prevalentemente in azioni e obbligazioni quotate in borsa e dunque il tenore di vita di chi li detiene o di chi ha programmato su quella base il proprio ritiro dalla vita lavorativa, risente delle loro oscillazioni di prezzo. Una feroce decurtazione dei valori dei titoli non verrebbe vissuta affatto bene da buona parte del ceto medio, che ha aiutato non poco a far eleggere il presidente in carica ma ne sarebbe la prima vittima.

LE POSSIBILI CONSEGUENZE A CASA NOSTRA

Per assurdo chi potrebbe sortire dalla svalutazione monetaria meno danni potrebbero essere proprio quelle economie meno forti e meno sviluppate finanziariamente come la nostra, dal momento che potrebbero cogliere l’occasione per recuperare competitività nelle esportazioni. Per un ventennio sino ad oggi l’Italia ha sofferto ferocemente dell’austerità monetaria di fatto imposta dall’Unione Europea. Se dunque l’inflazione arrivasse a lambire anche le nostre sponde teoricamente l’Italia ne sarebbe anche l’economia meno danneggiata.

Ma ricordiamoci anche che abbiamo giurato fedeltà alla moneta unica. Dunque la conseguenza per noi di uno scenario inflattivo rischia di essere quella di una nuova fuga dei capitali verso l’estero, e l’effetto netto di impoverimento del Paese con ulteriori tagli agli investimenti sarebbe di fatto devastante. La morale è purtroppo sempre la stessa:

quando gli elefanti litigano sono le formiche quelle che rischiano di dolersene!

Stefano di Tommaso

INCUBI PER LE IMPRESE



Molti analisti, operatori economici ed economisti si sono sperticati in previsioni economiche assai rosee per il 2021, innanzitutto perché si prevede un rimbalzo rispetto alla pesante recessione di origine pandemica del 2020, e poi per effetto degli incentivi a pioggia che dovrebbero arrivare tanto dalle prime erogazioni del Recovery Fund, quanto dalla disponibilità di liquidi che le banche centrali hanno messo a disposizione del sistema bancario. Ma ci sono anche molti motivi di preoccupazione per l'anno appena iniziato, che potrebbero guastare la festa, soprattutto alle imprese italiane.

La mancanza di chiara politica industriale e fiscale infatti, nonché l'assenza di strategie e di azioni concrete del governo (ancora) in carica vengono a coincidere con una serie di accadimenti e congiunture negative per le imprese del Bel Paese, che fanno temere tempeste finanziarie e tributarie nel corso dell'anno appena iniziato. Il 2021 potrebbe addirittura venire ricordato in futuro come l'anno delle persecuzioni e ai danni delle imprese italiane! Vediamone i motivi.

INNANZITUTTO LE PERDITE ECONOMICHE

Molte imprese che nel corso dell'ultimo anno non hanno potuto operare regolarmente per blocchi operativi, restrizioni ministeriali e limitazioni imposte al personale e ai

collaboratori hanno indubbiamente segnato una perdita economica o una forte riduzione dei margini operativi. Nel primo caso essa non può che riverberarsi nel livello di patrimonializzazione e dunque di solidità delle imprese colpite, riducendone tanto la solidità quanto il merito creditizio. La mancanza infatti di provvedimenti normativi che limitano gli obblighi previsti dal codice civile per le imprese e gli imprenditori in caso di riduzione della propria capitalizzazione può generare un circolo vizioso tale da ridurre al tappeto le numerosissime piccole e medie imprese nazionali. Ma nel secondo caso anche solo la riduzione dei margini può comportare quasi automaticamente una pericolosa riduzione della capacità di credito, che cancella per molte imprese le agevolazioni previste nel Decreto Liquidità.

MA LA TEMPISTICA È DETTATA DALLE MORATORIE

Non appena saranno scadute le moratorie creditizie introdotte nel 2020 per evitare l'insolvenza di molte aziende, per i malcapitati imprenditori, artigiani e commercianti che hanno subito i danni del Lockdown rischia di aprirsi un tunnel dell'orrore. Essi dovranno tornare ad adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni di pagamento delle rate e degli interessi proprio quando avranno più bisogno di quel denaro per ripartire.

E non potranno che rispondere con il proprio patrimonio personale una volta esaurito quello aziendale proprio mentre entra in vigore una normativa molto più stringente circa la puntualità degli adempimenti di pagamento, con il rischio di venire classificati in massa come soggetti a rischio, dunque non meritevoli di nuovo credito. Per quanto perciò nel 2020 le rate bancarie siano state riscadenziate, bisogna tener conto del fatto che l'orizzonte temporale concesso (metà 2021 nella maggioranza dei casi) non è tale da permettere di programmare significativi correttivi ai danni subiti dall'obbligo di chiusura o da quello di restrizioni agli orari e agli spostamenti di personale e clientela.

Insomma ai problemi patrimoniali e a quelli derivanti dal mancato pagamento delle ingenti imposte (insieme a tasse, tributi, contributi, addizionali e sanzioni di ogni sorta) si sommeranno quelli finanziari, derivanti non tanto da una situazione generale di sotto-capitalizzazione e scarsa disponibilità di credito già conclamata dal 2019, bensì da una precisa normativa europea, che va a tutela degli intermediari del credito con una maggior rigidità nella lettura delle anomalie bancarie, entrata in vigore con l'inizio del nuovo anno.

ED È SIGNIFICATIVO L'APPROCCIO ALLE CARTELLE ESATTORIALI

Ma un problema ben più importante di quello degli obblighi di legge civile imposti agli imprenditori che hanno subito perdite e decurtazioni patrimoniali, è il possibile

contenzioso erariale che si svilupperà nel corso dell'anno, circa il quale a tutt'oggi non solo non sono state previste agevolazioni o ulteriori moratorie, ma si è addirittura lasciato che partano con il nuovo anno alcune decine di milioni di cartelle esattoriali, ognuna di esse maggiorata di pesanti sanzioni, penali e oneri di notifica.

Sebbene sia molto probabile che, in assenza di interventi dell'ultima ora, ben poche di esse verranno onorate, il solo fatto dell'iscrizione a ruolo dei relativi debiti costituirà un danno sicuro alla capacità economica e patrimoniale di decine di milioni di imprenditori e "partite iva" che ne risulteranno vittime. Insomma un fiasco per chiunque: creditori e debitori.

L'ONDA LUNGA DELLA DISOCCUPAZIONE

Per chi volesse tuttavia indignarsi davvero bisogna tenere presente che per gli l'intera economia nazionale non si limita a tutto questo. L'incubo del nuovo anno infatti prosegue con l'avvio verso la conclusione del periodo di Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria (CIGS) che era stata decretata contemporaneamente al blocco dei licenziamenti, anch'esso in scadenza nel corso del nuovo anno.

Se l'intervento combinato appena citato è apparso assai opportuno nel 2020, non sarà però affatto semplice per nessuno gestire la transizione di quei disoccupati di fatto verso una nuova occupazione. Assisteremo piuttosto all'arrivo di una "nuova normalità", nella quale è assolutamente evidente che molti dei licenziamenti rinviati d'ufficio nell'anno precedente verranno effettuati, a fronte dei quali l'intero Paese dovrebbe preoccuparsi di fornire risposte e contromisure adeguate a salvaguardare il sostegno ai ceti sociali più deboli e per contrastare i quali non sembra sia ancora chiaro alcunché.

Si può inoltre prevedere facilmente tanto un conseguente ulteriore calo dei consumi quanto un notevole strascico di contenziosi che seguirà ai licenziamenti, anche perché la valutazione dell'effettiva necessità degli stessi sarà tutt'altro che semplice, con il rischio di ulteriori ingolfamenti della macchina giudiziaria.

LA MANCATA PROGRAMMAZIONE

L'anno appena iniziato sembra insomma non soltanto l'anno della possibile ripresa, ma anche un anno assai denso di difficoltà pratiche per chiunque. Difficoltà che derivano dall'aver allegramente rinviato una parte dei problemi dell'economia nazionale, per buona parte basata su settori come il turismo, la ristorazione, il commercio al piccolo, dettaglio, l'artigianato ed i beni voluttuari, tutti pesantemente colpiti dalla pandemia.

Se il governo avesse voluto prevedere adeguate contromisure ai danni della pandemia avrebbe dovuto prevedere anche numerose politiche attive di sviluppo dell'occupazione e

degli investimenti infrastrutturali, onde aiutare l'economia di mezza Italia ad orientarsi a nuove e diverse attività. E avrebbe già dovuto farlo, prima di arrivare a "rovinare la festa" di un possibile rimbalzo economico che peraltro si inizia a comprendere che arriverà quantomeno in ritardo, a causa della terza ondata che spaventa di nuovo tutti e riduce fortemente le aspettative di chi avrebbe potuto tornare a investire e creare nuova occupazione.

Stefano di Tommaso