# RECESSIONE 2020: ISTRUZIONI PER L'USO



Il blocco di produzione e consumi messo in atto per arginare la pandemia in questi due mesi inizia a mostrare il salatissimo conto che l'Italia dovrà pagare per averlo voluto. Qualcuno parla di una crisi in arrivo molte volte peggiore di quella del 2008-2009, qualcun altro di economia di guerra, mentre i più si limitano a fare previsioni sui numeri della crisi economica come se riguardasse qualcun altro. Si parla per l'Italia di almeno il 6% di riduzione del P.I.L. (ben sapendo che è una pia speranza) proiettando di conseguenza il debito pubblico italiano al 160%. Ci siamo tutti riempiti la bocca con esternazioni umanitarie a tutela della salute ma quando -nelle prossime settimane- toccheremo con mano le conseguenze economiche (e non solo), è possibile che cambieremo idea. Ecco le principali conseguenze della serrata "umanitaria":

#### PARTE PRIMA: COME CAMBIA LA NOSTRA VITA

Ben pochi stanno facendo veramente i conti con ciò che la crisi economica in arrivo potrà significare in termini pratici. Continuiamo a sperare in interventi pubblici che possano quasi neutralizzarne gli effetti pratici e ci auguriamo di continuare a fare "business ad usual". Ma ci illudiamo. E se una cosa ci insegna la Storia, è che quando arrivano grandi sconvolgimenti nulla è più come prima. Provo a far mente locale ricordando la chiusura dei numerose aziende ed esercizi commerciali negli anni successivi al 2009, con l'elevata disoccupazione che ne conseguì, ma mi rendo conto del fatto che quegli anni, al confronto di quelli che ci aspettano, sono stati quasi sereni...

#### LA PIÙ SCONVOLGENTE CRISI ECONOMICA DEGLI ULTIMI 90 ANNI

È chiaramente in arrivo ed è stata velocissima. Taglierà per prima cosa più posti di lavoro

che mai nell'ultimo secolo e provocherà cambiamenti radicali nelle nostre vite quotidiane che ci è ancora difficile tentare di visualizzare. Mi riferisco innanzitutto alla disoccupazione cavalcante che ne discenderà (che rischia di superare di molto il picco del 12% degli anni passati) e in secondo luogo alle diverse priorità che si faranno largo nel nostro sistema di valori, a partire dal maggior numero di cautele e modalità di prevenzione per malattie, contagi e tutela della salute che ci spingeranno a rivalutare gli ambienti domestici, la vita in famiglia (anche se in senso decisamente non convenzionale), nonché i nostri gruppi sociali, etnici, spirituali e culturali di appartenenza.

Quello che tutti gli sconvolgimenti naturali (pandemia compresa) ci ricordano è che il progresso non è stabilmente acquisito, anzi al contrario è altamente reversibile e poggia le sue basi su convenzioni comportamentali, tecnologie e architravi infrastrutturali che possono risultare danneggiate con estrema facilità da eventi come pandemie e povertà. Nelle due tabelle qui sotto ho voluto riportare le previsioni di Goldman Sachs per : a) il Prodotto Interno Lordo americano (che partiva da una crescita del 3% nell'ultimo trimestre) e : 2) la disoccupazione che si creerà in conseguenza della recessione (da notare che al momento in USA è al 4% mentre da noi quasi al 10%):



#### ×

Un altro tema che rischia letteralmente di esplodere è quello dell'indebitamento, tanto pubblico quanto privato, aziendale e personale. Sperando nella transitorietà della crisi stiamo erroneamente pensando di risolvere parte dei problemi acuiti dalla pandemia con la concessione di finanziamenti, ma la deflazione che ne conseguirà quasi per certo trasformerà il debito in un'arma micidiale puntata contro tutti noi! Tenerne conto è buon senso, non ingegneria nucleare. Nonostante questo molti degli investimenti in corso degli ultimi giorni li stiamo realizzando a debito, dettati dall'esigenza di forti riconversioni industriali, e decisi incrementi della capacità produttiva di taluni comparti (medicinali, sanità, alimentari, presidi medicali). Ma il grosso dell'industria è fermo, come si può vedere sulla base dei consumi di energia:

### ×

Così, parallelamente, alcune attività abitudinarie della nostra vita quotidiana risulteranno d'ora in avanti prevalenti e forse anche ossessive (a proposito di igiene e prevenzione malattie), mentre altre è possibile che tenderanno a scomparire o resteranno appannaggio esclusivo dei più abbienti, dal momento che la previdenza sociale, la sanità pubblica e le strutture di sostegno sociale saranno sempre più care e sempre meno sovvenzionate dai fondi pubblici che scarseggiano.

#### LE NUOVE ABITUDINI COMPORTAMENTALI

Tra le prime attività che diventeranno abitudinarie ci sarà poi senza dubbio una serie di operazioni on-line che in passato consideravamo quasi un vezzo (come le video-conferenze, la lettura delle informazioni tramite internet e lo scambio di messaggi di ogni tipo) e che oggi stanno rapidamente divenendo prevalenti nell'allocazione del nostro tempo. Tra le altre che invece rischiano la decimazione vi sono: palestre, piscine, cinema, aperitivi, ristoranti e locali notturni, strade del lusso e costosi servizi per la persona (manicure, pedicure, visagisti, massaggi e parrucchieri) che faranno posto invece a sempre maggiori spese per diagnostica e sanità privata, integratori alimentari, prevenzione, terapie di ogni genere e, soprattutto, formazione e "self-improvement".



È possibile che la crisi prossima ventura vedrà dunque un crollo della spesa per turismo, sport estremi o dispendiosi, auto e moto di lusso nonché grandi eventi, anche per le diverse priorità che ci avvieremo a selezionare nella nostra vita (divenuta nel frattempo molto più "senile" di quanto fosse nella precedente generazione). Mentre torneranno di conseguenza in auge quelle iniziative familiari, tribali, volontaristiche e assistenziali cui in passato abbiamo dato minor importanza. È anche in questa chiave che andrebbe letta l'impennata nelle vendite di generi alimentari (che controbilancia la chiusura di locali e ristoranti).



Anche i corsi di lingue, professionali, di approfondimento culturale, di esplorazione del subconscio e della spiritualità potranno subire un parallelo incremento, così come saremo costretti ben più di prima a spendere denaro (che in parte non avremo) per l'acquisto personale di apparecchiature elettroniche, di home entertainment e di comunicazione mobile (non soltanto smartphones e tablets ma anche televisioni "intelligenti", smartwatches, smartglasses ecc..), o strumenti di fitness da tenere a casa propria.

#### LE CONSEGUENZE IN TERMINI DI CAPITOLI DI SPESA PERSONALE

La consapevolezza che acquisiamo in tempo di pandemia ci spingerà poi a risparmiare di più per piani pensionistici integrativi, residenze per anziani, terapie riabilitative, chirurgia e medicina rigenerativa (ivi comprese protesi di ogni genere), molte delle quali non potranno essere sostenute dalla spesa pubblica e l'invecchiamento crescente della popolazione le renderà sempre più necessarie.

Ma soprattutto, in molti casi, saremo spinti più di prima ad investire nel nostro lavoro, nelle aziende di cui saremo forzosamente soci o cooperatori, nelle comunità di cui diverremo sostenitori, nei circoli e nelle associazioni di ogni genere che costituiranno

sempre più le nostre nuove comunità sociali e culturali ma che raramente verranno finanziate dalla mano pubblica. E, a seconda del reddito (o del patrimonio) di cui disporremo, cambierà parecchio il loro livello qualitativo, sociale e culturale, la loro ampiezza geografica, eccetera, ristabilendo probabilmente sempre più una stratificazione sociale per classi che nel recente passato l'umanità aveva fatto di tutto per abbattere.

Quasi tutti questi cambiamenti erano probabilmente già in atto prima della crisi incombente, ma la disastrosa situazione economica e occupazionale in arrivo e le difficoltà che interverranno di conseguenza negli ambienti lavorativi (i quali rimarranno inevitabilmente tutti pesantemente sottoposti a sconvolgimenti e ad una più dura selezione della specie) non potranno che esaltarne l'accelerazione, sino quasi allo sconvolgimento personale, familiare e collettivo.

#### PARTE SECONDA: COME CAMBIA IL BUSINESS

Se la nostra vita è destinata a cambiare così radicalmente, quali comparti, industrie e tipologie di attori e comprimari potranno cavalcare con successo tutti questi cambiamenti? E quali dovranno rassegnarsi a subirli? Ovviamente con un quadro così composito e così distruttivo (rammentiamoci che alla base dell'accelerazione summenzionata degli sconvolgimenti c'è l'arrivo di una crisi economica epocale) non è facile "coglierci".

## CINQUE GRANDI OVVIETÀ

Possiamo piuttosto lanciare un dibattito, cercando di radunare tutte le idee utili che ci sarà possibile, iniziando dalle seguenti cinque grandi ovvietà:

- 1. In un contesto sociologico dove l'ansia per il futuro e la mancanza di stabilità delle attività lavorative la fanno da padrone, ogni genere voluttuario, ogni spesa superflua, ogni attività di servizio non essenziale subirà un ridimensionamento, lasciando posto ad un maggior tasso di risparmio e alimentando la compressione dei consumi "qualitativi";
- 2. In un ambiente futuro probabilmente deflattivo e forse lungamente recessivo il fardello del debito potrebbe costituire una palla al piede formidabile per molte imprese, costringendole alla capitolazione o alla ricerca disperata di nuovi capitali;
- 3. In un contesto di forte insufficienza della sanità pubblica saremo inevitabilmente costretti a sopperire a molte spese noi, con il nostro reddito disponibile (se supererà la sussistenza) o con il nostro patrimonio, se saremo disposti a consumarlo. E anche in quel caso dovremo poi chiederci come potremo sostenerci una volta ritirati dalla vita lavorativa, dal momento che nemmeno la previdenza sociale, pubblica o privata, potrà sostenerci;

- 4. In un ambiente sociale e lavorativo "esterno" rarefatto e molto più basato sulle interconnessioni digitali di quanto lo fosse in passato, per molte più persone che in passato la poca dimestichezza con le nuove tecnologie alimenterà un "digital divide" che in passato consideravamo quasi solo una speculazione filosofica a proposito dei Paesi del terzo mondo e che ora rischia di diventare un nostro problema quotidiano (anche perché sempre più saremo noi il terzo mondo);
- 5. In un sistema sociale caratterizzato da un sempre maggior invecchiamento, una sempre minor qualità dell'assistenza sanitaria pubblica e un sempre maggior numero di "protesi" di ogni genere a supporto del benessere fisico, gran parte della spesa per consumi che in precedenza veniva orientata altrove, oggi sarà assorbita da strumenti, cure e programmi di prevenzione medica, anche a supporto di una prolungatissima sopravvivenza alle malattie e di un radicale cambiamento dei valori.



#### I NUOVI TREND CHE NE DERIVERANNO

In un tale contesto è evidente che:

- 1. chi amministra il risparmio avrà vita difficile dal punto di vista delle performances ma attiverà a un bacino crescente di risparmiatori. Così pure avrà più "mercato" chi fornisce servizi di supporto psico-sociologico mentre in generale tutte le spese per abbigliamento, accessori, gioielli e suppellettili dovrebbero andare incontro ad una contrazione dei relativi consumi. A poco varrà dunque il tentativo di concentrazione del mercato dei produttori quanto piuttosto farà premio la capacità di accorciare il più possibile la catena distributiva che, ovviamente, passerà soprattutto dalla rete e dalla capacità di "fare tendenza". Crescerà probabilmente quindi il valore dei brand internazionali, mentre si ridurrà ulteriormente quello dei prodotti "locali";
- 2. L'ambiente economico recessivo e deflattivo poi dovrebbe costituire la classica palla al piede per tutte le attività di investimento in capacità produttiva, supporto all'automazione e di spesa in beni di consumo durevoli, i quali rassomiglieranno sempre di più, per tutta la durata di questa fase, alle automobili che si incrociano nell'Isola di Cuba: obsolete e fatiscenti, ma manutenute il più possibile per timore di doverle ricomperare senza avere le risorse per farlo.
- 3. Il "moltiplicatore del credito" poi, visto che agirà al contrario (dal momento che quello reale disponibile sarà più basso di prima) alimenterà la deflazione e scoraggerà la velocità di circolazione della moneta, costringendo le banche centrali a proseguire l'irrorazione di liquidità sul sistema finanziario (che ne beneficia

inevitabilmente). Le istituzioni finanziarie dunque alla lunga dovrebbero trarne vantaggio. Se i consumi si ridimensioneranno anche perché il portafoglio del reddito medio disponibile (sarà pesantemente saccheggiato dalle spese sanitarie, per il benessere e per la cura della persona, allora i produttori di molti oggetti del desiderio della collettività dovranno prepararsi a una contrazione dei consumi che sarà solo in parte compensata dalla crescita demografica e soltanto all'altro capo del mondo. Altro grande motivo perché i consumi dovrebbero ridursi è la necessità di preservare risorse di capitale per investimenti e per la salvaguardia della vecchiaia, anche a causa dell'incremento dell'aspettativa di vita media;

- 4. Se buona parte dell'istruzione, dell'attività lavorativa di quella finanziaria e di quella informativa d'ora in avanti passerà infinitamente di più dai canali digitali, questo sarà la pietra tombale di quelle che, per insufficienza di risorse o per intrinseche caratteristiche, non godono dei vantaggi di un'avanzata digitalizzazione. Ma sarà anche un problema generazionale perché molti adulti che hanno superato la sessantina vi sono poco avvezzi e resteranno di conseguenza ai margini dell'innovazione che avanza, pur magari godendo di ottima salute che li renderebbe capaci di restare attivi dieci o vent'anni di vita in più dei loro genitori. Il business che più probabilmente verrà a subire l'impatto della digitalizzazione sarà poi quello dei servizi, ancora oggi un settore molto frammentato e anche per questo motivo destinato a radicali cambiamenti.
- 5. Infine gli anni a venire potrebbero risultare decisivi per lo sviluppo delle spese sanitarie, di cura e prevenzione delle malattie, della diffusione di protesi e sistemi "bionici" di ogni genere, prevalentemente a carattere privato, anche se è probabile che ciò avverrà sempre più in forma istituzionale, o inserita in grandi organizzazioni e gruppi transnazionali che possono garantire la qualità, i controlli e la possibilità di contenerne i costi. Anche la sanità in futuro sarà infatti martoriata dalla ricerca dell'efficienza economica, soprattutto perché sarà principalmente pagata dai privati. Molte opportunità dunque si possono creare nella cura e nel sollievo dalle sofferenze fisiche, ma ben difficilmente ciò avverrà in forma diffusa: anche in questo settore interverrà una forte concentrazione industriale che taglierà probabilmente fuori i piccoli operatori.

#### ×

#### PARTE TERZA : CONCLUSIONI E TENDENZE

Tutti noi istintivamente tendiamo a sottostimare la portata della crisi economica in arrivo, sia perché ciò è umano che per il fatto che riteniamo di trovarci in qualche modo al riparo dai grandi problemi. Ovviamente questo comporterà delle dolorose conseguenze tanto a

livello personale quanto aziendale.



La liquidità evidentemente la farà da padrona così come la disponibilità di capitali farà fortemente premio sulla capacità di credito, che dovrà confrontarsi con una forte concorrenza e con la difficoltà nel generare flussi di cassa. La deflazione salariale (già in atto da tempo prima del virus, come si può leggere dal grafico) sarà probabilmente molto maggiore e spingerà ai margini gli anziani e i lavoratori meno propensi al cambiamento, mentre creerà enormi opportunità di business per i più ardimentosi e che risulteranno maggiormente capaci di raccogliere risorse per gli investimenti.

#### CHI GUADAGNA E CHI PERDE

Faranno perciò premio le grandi imprese sulle più piccole, le iniziative che possono contare su una fortissima efficienza di costo e le aggregazioni societarie che riusciranno prima di altri a controbilanciare il peso di un contesto generale rallentato, sfavorevole ai consumi e caratterizzato da una scarsa capacità di spesa del cittadino medio. In questo contesto torneranno in grande spolvero le attività di ristrutturazione dei processi produttivi, dell'indebitamento e delle produzioni industriali obsolete.

Sarà il trionfo delle economie più flessibili, più "autarchiche" e più capitalizzate, e sarà un problema per quelle che basano la loro attività economiche sulle produzioni obsolete (come l'Europa), sulle materie prime e sul debito. È anche possibile che la crisi veda un' improvviso sorpasso della Cina sugli Stati Uniti d'America, dal momento che che il forte dirigismo che la caratterizza potrebbe fare premio in momenti come questo (l'America al contrario è in piena campagna elettorale). Addirittura l'Unione Europea (mai entrata davvero in fase di consolidamento) potrebbe uscire dalla crisi prossima ventura con la spina dorsale spezzata e con un diffuso sentimento antieuropeo, difficilmente compatibile con il regime democratico cui si appella.

#### **QUALCHE VANTAGGIO PER LE BANCHE**

Gli investimenti finanziari invece dovrebbero "godere" prima degli altri dell'importante afflusso di liquidità che proverrà dalle istituzioni e della possibilità di beneficiare della futura ripresa dell'economia prima di tutti gli altri settori. Saranno avvantaggiati probabilmente tutti i settori del comparto finanziario, con particolare attenzione alle banche che da tempo hanno sottoperformato gli indici di borsa, mentre avrei qualche dubbio su quello assicurativo, che dovrebbe vedere al tempo stesso luci ed ombre.

Difficile però dire cosa avverrà domani alle borse valori, dal momento che il vantaggio che possiamo intravedere per il loro futuro deve prima scontare la discesa agli inferi del calo deciso dei profitti delle imprese quotate, dei multipli di valutazione delle medesime e il **prosciugamento probabile di tutti i programmi di "buy-back"** da parte delle grandi società (fino a ieri il principale fattore di crescita delle quotazioni). Dunque è possibile che prima di un ritorno al sereno la strada delle borse rimanga alquanto accidentata, con forti richieste di riscatto dai programmi di investimento da parte dei risparmiatori che spingeranno verso nuovi minimi di periodo, mentre la volatilità in un tale contesta sarà impossibile calmierarla.

Una "tempesta prima della quiete" insomma (parafrasando Leopardi), sempre che nel frattempo non scoppi la bomba del debito pubblico nazionale...



#### Stefano di Tommaso

## **SCENARI POST-VIRUS**



La doccia fredda giunta sulla testa di chi sperava che le borse si avviassero ad anticipare la ripresa dopo il blocco economico in atto probabilmente significa una cosa sola: che gli economisti al lavoro per le grandi case di investimento temono ancora il peggio! A poco pare siano

serviti gli interventi delle banche centrali e a poco pare siano utili (se non alla mera sussistenza della gente) gli interventi governativi. Ora le borse asiatiche forniscono segnali confortanti ma il fatto che l'oro e i titoli a reddito fisso cedano un po' di terreno la dice lunga sulle aspettative: si cerca la liquidità perché si teme una crisi prolungata. Qui sotto l'andamento dell'indice azionario globale MSCI:

×

## DI QUANTO DIMINUIRÀ IL PRODOTTO GLOBALE?

La necessità di contenimento del contagio ha il suo prezzo, la misura del quale è ciò che andrà compreso non appena il polverone del virus si abbasserà. Se la JPMorgan arriva a prevedere che il *Pil globale possa contrarsi a un tasso del 10,5% nella prima metà dell'anno*, questo potrebbe dire che, spannometricamente (vedi l'altro mio articolo "Fine dell'Incubo?") l'anno si chiuderà con un calo di circa il 5% del Prodotto Lordo Globale: non si vedeva dalla crisi del 1929! Se così fosse i profitti medi a livello globale si dimezzerebbero, trascinando verso il basso le quotazioni azionarie e le valutazioni aziendali.

#### CHI CI GUADAGNA?

×

Ora, quando tutti hanno paura sui mercati finanziari ecco che per gli investitori intelligenti si creano *due belle opportunità*: la prima è ovvia: riuscire a individuare le imprese che andranno in controtendenza, perché non soltanto il loro valore non scenderà, ma potrebbe anche riservare ottime sorprese. La seconda lo è assai meno ed è adatta agli stomaci forti: comperare le migliori occasioni di "valore" e attendere che gli eventi evolvano. Difficile però orientarsi tra le ondate della volatilità dei mercati. Quando i mercati oscillano del 5-10% *al giorno* sbagliare il "timing" può risultare letale! E sempre che non arrivi nel frattempo altra bufera. In quel caso solo la liquidità sarebbe premiata.

E se il blocco economico in atto porterà all'apocalisse non lo sa davvero nessuno. O meglio: nessuno arriva ad attendersi razionalmente disastri generali paragonabili all'economia di guerra. Ma certo la data di ritorno alla (relativa) normalità delle attività economiche, inizialmente impostata sulla metà di Aprile, oggi sembra che si sposti come minimo alla fine del mese. Dunque si riducono i consumi ma anche i danni alle attività produttive crescono, soprattutto in America, che restava la locomotiva del mondo. E la Cina?

## LA CINA COME GESTIRÀ IL SUO VANTAGGIO ?

Molto meglio degli USA sembra impostata la Cina, che può vantare invece una sostanziale "uscita dal tunnel" e danni scarsissimi all'economia reale complessiva. Difficile commentare dal punto di vista geo-politico questa vicenda, perché si presterebbe a commenti che è impossibile inserire in qualunque considerazione macro-economica ma, tutto sommato, il fatto che la "fabbrica del mondo" (non solo la Cina è la prima manifattura al mondo, ma da essa negli ultimi anni è derivato 1/3 della crescita economica) riprenda a funzionare molto prima di ogni altro Paese è comunque una bella notizia: se non mancheranno le forniture allora servono soltanto i quattrini per comperarle, i quali potrebbero arrivare ancora copiosi dalle banche centrali.

■ Quella "fabbrica del mondo" peraltro per poter marciare avrà ancora bisogno di ricambi, manutenzioni, tecnologie e software, che in buona parte arrivano dall'Occidente. Dunque se la Cina (con il suo miliardo e mezzo di abitanti e la sua importanza economica e produttiva) si riprende, ci sarà un gigantesco problema strategico per l'Occidente che rimarrà sotto scacco geo-politico ma non ci saranno la fame e la disperazione che potevano invece prefigurarsi se tutto il mondo andava in blocco a causa del virus.

#### SCENARI A CONFRONTO

Dunque sono gli scenari per il periodo che seguirà che faranno la differenza, non la pandemia. Vediamo quali sono quelli più probabili.

Il primo possibile (e probabile) scenario è appunto che *l'influenza economica del blocco asiatico possa diventare dominante nel mondo*, e questa non è necessariamente una pessima notizia, soprattutto per noi Italiani. I mercati finanziari ne subirebbero danni limitati ma da questa vicenda sarebbe soprattutto l'America a uscirne con le ossa rotte, mentre l'Europa ne coglierebbe spunto per ulteriori spaccature (ma difficilmente sarebbe andata diversamente) cercando di profittarne.

Un secondo scenario -forse più puntuale- potrebbe risultare in una forte riduzione dei consumi tanto in Asia (che preferirebbe capitalizzare piuttosto che permettere ai consumi di riprendere appieno) quanto in Europa, ma molto meno negli Stati Uniti d'America e nel Giappone, dove a supportare i consumi sarebbero ancora una volta i dollari stampati di fresco e la grande tenacia del popolo del Sole Crescente.

In questo scenario *America e Giappone riuscirebbero egregiamente a supportare le proprie aziende e la propria tecnologia* mentre di fatto si rafforzerebbe la necessità di quest'ultima per la Cina, che tatticamente non vedrebbe troppo male la possibilità di "fare sistema" con il Nord America e il Giappone, rimandando di qualche anno il "sorpasso"

economico in attesa di un proprio ulteriore rafforzamento. Se così fosse i mercati finanziari occidentali tornerebbero a brillare con i titoli tecnologici ancora in evidenza rispetto alla "old economy".

#### IL PROBABILE DECLINO DELL'EUROPA

Da entrambe questi scenari sortirebbe immancabilmente il declino economico e strategico dell'Europa, sempre più divisa tra nord e sud e incapace di dotarsi di una strategia, messa per di più sotto scacco anche dalla geo-politica. Se poi fosse il secondo scenario ad avere la meglio ciò darebbe un deciso vantaggio ai mercati finanziari (che hanno scommesso pesantemente sulle nuove tecnologie) con un ritorno alle grandi alleanze di Yalta, dove la Federazione Russa (che può vantare un'alleanza quasi secolare con la Cina) troverebbe finalmente più respiro, e della quale la vecchia Europa ne subirebbe, almeno parzialmente, il fascino.

Sarebbe inoltre il trionfo strategico della Gran Bretagna e, forse, di tutto il Commonwealth britannico, capace -come ai vecchi tempi- di cooperare efficacemente dopo aver resistito alle pressioni dell'asse Franco-tedesco. Anche la scelta coraggiosa (insieme a qualche altro Paese nordico) della linea di minor possibile resistenza al virus, per non deprimere troppo la sua economia dovrebbe portare i suoi frutti, migliorandone la posizione.

#### L'ITALIA ALLA DERIVA

Difficile dire per quale dei due scenari noi Italiani potremmo propendere, dal momento che il nostro Paese è il classico vaso di coccio tra biglie d'acciaio, ma -bisogna ammettere- lo era già prima del virus. L'Italia può sperare di risollevarsi soltanto se riuscirà a scrollarsi di dosso la cortina di austerity in cui l'Europa l'ha avvolta. L'epocale cambiamento in atto potrebbe, per assurdo, creare per noi un'irripetibile opportunità da cogliere. Chissà...

Più in generale la crisi economica in arrivo potrà soltanto accelerare le possibili evoluzioni. Il problema, come sempre e come si è già visto in occasione dell'ultima grande crisi che ha attraversato il mondo (quella del 1929) è che i grandi sconvolgimenti comportano seri pericoli. Ad esempio il decennio che è seguito al 1929 ha preparato il terreno per la più grande guerra della storia dell'umanità (la seconda guerra mondiale). Speriamo che stavolta vada diversamente.

## Stefano di Tommaso

## FINE DELL'INCUBO?



Se le borse avessero finito di scendere saremmo tutti più felici, nonostante l'economia reale abbia ben più seri problemi che non quella di carta. D'altra parte il "sentiment" della scorsa settimana è sembrato decisamente positivo, tanto perché tutti i Paesi G7 hanno varato più o meno poderose misure di contrasto al blocco dell'economia, quanto per le relative buone notizie che arrivano dall'Asia a proposito della curva discendente del virus. Ma altre minacce sono in agguato, a partire dall'elevatissima volatilità che continua a increspare l'oceano finanziario. Poi a intorbidire le acque ci sono le ricoperture degli speculatori al ribasso, alcuni dei quali hanno subìto lo spavento di una possibile ripresa dei corsi azionari e hanno probabilmente deciso di portare a casa i guadagni, invece di restare sulla giostra, le cui oscillazioni sembrano così ogni volta più violente. Ecco i dettagli.



Dopo un momento di incertezza sulle decisioni politiche sottostanti al dispiegamento di forze che si è visto in America (e che ci si augura venga almeno in parte replicato nel vecchio continente) gli ultimi giorni di borsa hanno riservato almeno altrettante sorprese quante quelle dei vistosi cali precedenti, ma non hanno ovviamente colmato il divario con le quotazioni precedenti.

#### ×

Siamo semplicemente tornati indietro di qualche giorno con una distanza di circa un quinto del totale rispetto massimi livelli borsistici dell'anno. Giusto, e non è nemmeno detto che il recupero di fiducia si fermi qui. Ma ora, scampato il pericolo più grave (quello di una

replica della crisi del 2008 cui i governi non furono in grado di rispondere adeguatamente), c'è da chiedersi cosa succederà poi.

#### **WHAT NEXT?**

Per rispondere alla domanda sui mercati borsistici corre l'obbligo ancora una volta di fare riferimento *all'unico vero driver del valore azionario nel medio-lungo termine, cioè all'andamento dei profitti aziendali* (piuttosto che all'andamento dell'economia reale, il quale appare invece una variabile secondaria ai fini della suddetta misurazione). Ebbene di quanto miglioreranno i profitti aziendali futuri rispetto alle attese catastrofiche degli ultimi giorni, dopo che le fortissime misure di contrasto attuate dal governo americano avranno esplicato i loro effetti?

Ovviamente è troppo presto perché si formino già delle previsioni microeconomiche condivise dal mercato utili a riadeguare la stima dei profitti aziendali, sebbene la percezione generale sia chiara: essi miglioreranno, ma non fino al punto di far dimenticare l'accaduto, anzi! Le misure di contenimento prese oramai da tutte le maggiori nazioni devono ancora esplicare i loro effetti negativi sull'economia. Il "purchasing manager's index" (PMI) nei vari paesi del mondo parla più o meno la stessa lingua, al momento.

×

Come dire che nessun responsabile degli acquisti nelle grandi imprese si aspetta ancora dalle misure di supporto all'economia reale promosse sino ad oggi- di poter percepire degli effetti immediati sui profitti aziendali, anche perché in buona parte del mondo l'ordine di "stare a casa" è appena stato impartito. Inevitabilmente i consumi per almeno un mese continueranno a flettere, così come pure i risparmi e i nuovi investimenti. Per qualche tempo resteranno tutti molto compressi, ripercuotendosi inevitabilmente sui profitti aziendali. Si, ma di quanto?

Se un indicatore della riduzione dell'attività economica è il **prezzo del petrolio** (ma sappiamo che lo è solo in piccola parte) allora potremmo affermare che essa si è più che dimezzata. Come si vede dal grafico qui riportato:



#### **COME CAMBIANO I PROFITTI ATTESI?**

Se invece vogliamo fare una stima molto spannometrica, dal momento che in media tra le aziende quotate in borsa la profittabilità operativa netta è intorno al 10% del fatturato, possiamo ipotizzare che all'incirca la profittabilità oscilli di circa 10 volte in ragione delle oscillazioni del fatturato. Se questo in media fosse vero allora una contrazione di consumi e

investimenti di circa il 2% nell'esercizio (ed è una stima fortemente ottimistica che tiene conto della possibile ripresa nella seconda parte del 2020) potrebbe provocare un calo dei profitti di circa il 20%.

Cioè tanto più o meno esattamente quanto la discesa media dei corsi azionari al netto degli attuali rimbalzi. Cosa che farebbe presumere una certa calma futura sui mercati, ma non è così: *gli utili delle industrie cinesi sono crollati del 38,3*% a livello annuale nel periodo tra gennaio e febbraio a causa dell'impatto della pandemia. Se quelli occidentali scendessero altrettanto allora dovremmo attendere ulteriori cali di borsa!

Ma nessuno al momento è davvero in grado di prevedere di quanto si ridurranno i profitti aziendali medi attesi per la fine del 2020, in funzione del rallentamento forzoso oggi in atto. Potrebbero ridursi di molto meno o molto di più del 20% e questa sicura imponderabilità influenzerà grandemente i corsi azionari, alimentando ancora una volta le loro oscillazioni.

#### LA ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI

Inoltre le grandi trasformazioni epocali che sono alimentate dai momenti di crisi comportano un *rimescolamento delle aspettative per i singoli settori economici* e, di conseguenza, una rotazione dei portafogli azionari detenuti dagli investitori. Di seguito un grafico che mostra come sono cambiati i pesi dei diversi settori industriali negli ultimi due secoli:

×

Sono questi i motivi per i quali è davvero prematuro pensare che non ci saranno nuovi importanti scossoni sui mercati e sinanco che non è detto che il calo dei corsi sia giunto al capolinea. Poi nel tempo magari le borse si riprenderanno. E nel tempo la volatilità di questi giorni sarà soltanto un ricordo. Ma bisogna arrivarci vivi a quel tempo. Prima si balla, e ad un ritmo sfrenato!

Molto dipenderà poi da quanto sarà lungo il "fermo amministrativo" imposto alle imprese. Nei giorni scorsi qualcuno ha fatto notare che anche le crisi economiche fanno morti e feriti, impongono sofferenze e generano disastri. E a subirli come sempre sarà la povera gente. Dunque l'accettazione di una limitazione alle precauzioni teoriche da contagio che è possibile prendere passa dalla ponderazione delle conseguenze che esse comportano. Non è necessariamente un argomento da capitalisti e neo-liberisti. Anzi: forse è quasi il contrario!

## Stefano di Tommaso

## VERSO UN'ECONOMIA "SEGREGATA"



Nelle ultime settimane le borse valori di tutto il mondo hanno registrato un vero e proprio crollo verticale, data la velocità di discesa dei corsi azionari. Qualcuno ha gridato perciò al complotto e qualcuno ha provato -senza riuscirvi- a contrastare le vendite generalizzate, ma le borse hanno continuato a scendere e la domanda che oggi si pongono tutti è: siamo arrivati al fondo di tali ribassi? Per provare a rispondere proviamo ad analizzare i fatti, indipendentemente dai punti di vista personali.

#### **DOVE CI TROVIAMO?**

Per fare il punto della situazione occorre premettere che dal 20 febbraio, (primo caso di contagio in Italia) il Ftse Mib (Borsa italiana) ha perso il 38%, il Dax30 (Borsa tedesca) e il Cac 40 (Borsa francese) poco meno. L'indice S&P500 (Wall Street) ha perduto il 28% e il prezzo del petrolio è sceso del 50%. Persino l'oro -bene rifugio per eccellenza- è sceso del 9% a causa della necessità di chiunque di fare liquidità.

Dal grafico qui riportato si vede che la discesa dei corsi a Wall Street, sebbene molto forte, non è ancora minimamente paragonabile alla crescita che ha avuto nell'ultimo decennio. In caso di proseguimento della crisi è perciò alle quotazioni del 2008 che rischiamo di dover fare riferimento:



Nell'ultima settimana si è anche registrato il maggior deflusso della storia dall'investimento in titoli a reddito fisso: un totale di 108 miliardi di dollari, quasi quattro volte il record della crisi precedente (2008). Nello stesso periodo gli investitori hanno riversato parte dei contanti per oltre 90 miliardi in fondi monetari denominati in dollari.

#### **UNO SHUTDOWN LIMITATO NEL TEMPO?**

Oggi le stime sulla caduta della crescita economica dei principali analisti finanziari oggi si limitano a considerare gli effetti di uno "shutdown" (chiusura generalizzata di imprese ed esercizi pubblici) al massimo di uno-due mesi negli Stati Uniti d'America e di circa il doppio in Europa. E già con queste premesse gli analisti vedono piuttosto nero: il P.I.L. italiano che scenda di circa il 2%, quello medio d'Europa di circa 1/2 punto % e quello americano la cui crescita vada più o meno a zero:

#### ×

In pratica si salvano soltanto la Cina, che dopo la cura da cavallo pare abbia contenuto i danni ad un crollo soltanto per il primo trimestre solare (dunque manifesta l'aspettativa di risalire ad un tasso annuale di crescita di circa il 4%) e l'India (la migliore), mentre il Giappone, già caduto in recessione prima del virus, pare abbia limitato moltissimo il numero dei morti e di conseguenza dei danni economici.

In questo scenario i danni all'economia reale, per quanto estesi, potrebbero essere superabili e nel secondo semestre dell'anno la crescita economica potrebbe riprendere, soprattutto se -nei paesi più colpiti- alla fine interverranno forti contributi pubblici e forti incentivi monetari e fiscali (in Francia e Germania, ad esempio, sono già stati pianificati, molto meno in Italia dove peraltro sono stati solo annunciati). È lecito però considerare **ottimistico** tale scenario. Quelle stime si basano appunto tutte sulla speranza che l'ondata pandemica possa arrestarsi presto.

#### COSA SUCCEDE SE INVECE IL CONTAGIO PROSEGUE?

Una speranza -quella citata- che molto probabilmente rimarrà tale, dati i numeri del contagio che si stanno registrando negli ultimi giorni nel mondo. Oltre l'orizzonte di 5-6 settimane di shutdown i calcoli andranno pesantemente rivisti al ribasso, con la prospettiva di una seria e duratura recessione. Il motivo principale per il quale dobbiamo prendere in considerazione anche uno scenario peggiore è il cosiddetto fenomeno del "contagio di ritorno", che interverrebbe con ogni probabilità ugualmente anche laddove si fosse superato il picco, sino a quando almeno non dovesse diffondersi un vaccino per il virus.



#### VERSO LA "SHUT-IN ECONOMY"

Se questo scenario si realizzerà andremo dunque verso la "shut-in economy" ovvero "economia da rinchiusi". Un termine che fa venire in mente l'autarchia nazionale proclamata durante il ventennio fascista, ma è una prospettiva tutt'altro che apocalittica,

bensì assai concreta, non per nostra volontà nazionale, bensì per quella del resto del mondo! Se le misure restrittive andranno avanti dovremo abituarci a cambiare molte nostre abitudini, a veder calpestate quasi tutte le nostre libertà individuali (come già oggi peraltro in buona parte sta già succedendo), saremo probabilmente tracciati negli spostamenti attraverso i nostri dispositivi cellulari e potremo soltanto sperare che la rete internet non venga limitata o ridotta nella sua capacità di tenerci collegati con il resto del mondo.

In uno scenario di prolungamento delle "misure di contenimento" inoltre buona parte degli esercizi pubblici (ivi comprese non solo le attività di somministrazione bensì anche tutte le altre che comportino frequentazioni intense, sino addirittura agli studi medici e ai servizi essenziali) chiuderanno, oppure ridurranno moltissimo la loro capacità di accogliere i cittadini, provocando code infinite e ritardi mostruosi, nonché speculazioni sui prezzi di molti prodotti che scarseggeranno. Ma soprattutto *molti di essi non riapriranno più*, a causa delle perdite accumulate.

In tale ipotesi è normale attendersi che -di conseguenza- buona parte dei debiti andranno insoluti, buona parte delle opportunità di lavoro verranno ridotte o cancellate (schiacciando con ciò la capacità di sopravvivenza soprattutto delle classi meno abbienti e meno dotate di risorse finanziarie) e la quasi totalità degli investimenti saranno rinviati. Una scure clamorosa che porterà verso la mera sussistenza il tenore di vita di quasi tutti i cittadini che verranno sottoposti ad un'economia segregata per più di 5-6 settimane, e per di più in assenza della possibilità di protestare, manifestare o andare a votare, data anche la sospensione di quasi tutte le libertà civili.

Sembra di paventare uno scenario distopico da romanzo di fantascienza, ma in caso di prolungamento forzoso delle chiusure aziendali e commerciali è invece una possibilità molto concreta, che provocherebbe *ulteriori problemi al sistema bancario* e crolli dei mercati finanziari nel disperato tentativo collettivo di trasformare in liquidità le risorse immobilizzate. Una crisi che per di più si propagherebbe velocemente in tutto il mondo e che -viene da dire- risulterebbe molto più amara dei lutti provocati dalla polmonite interstiziale indotta dal virus. Lutti che peraltro non sarebbero affatto debellati nemmeno nell'ipotesi della segregazione più totale. La segregazione infatti aiuta soltanto a non ingolfare le strutture sanitarie, non a debellare la pandemia.

Per contrastare l'avvitamento a spirale dell'economia è dunque necessario che la "serrata" non prosegua troppo a lungo, ed è altresì ovvio che sarebbero comunque necessarie risorse pubbliche molto ingenti, probabilmente troppe, per gli attuali orientamenti politici più comuni. Dunque è lecito attendersi che le manovre governative che verranno messe in atto potranno soltanto cercare di limitare i danni e che comunque

nessuna "serrata" potrà definitivamente contrastare il "contagio di ritorno" del virus sino a quando non arriveranno farmaci in grado di curarne i pazienti affetti.

## IL MONDO HA FAME DI LIQUIDITÀ

Con queste premesse perciò, a meno di un attento monitoraggio dello stato di "salute dell'economia" appare piuttosto improbabile che dopo un mese o due l'economia globale si riprenda così come si poteva sperare fino all'inizio di marzo. È più lecito attendersi invece da un lato una limitazione temporale della serrata (che ne ridurrà inevitabilmente l'efficacia) e dall'altro lato probabilmente ugualmente una recessione epocale indotta dall' "economia segregata" e dal molto, molto nervosismo nella gente che la subirà a causa della carenza di mezzi finanziari per il sostentamento.

Dunque la svendita dei valori mobiliari e immobiliari detenuta dai risparmiatori probabilmente proseguirà per questo motivo, così come la continuità operativa prospettata con lo "smart working" (il lavoro da casa) sarà molto limitata. I profitti aziendali si ridurranno perciò di conseguenza, come peraltro appare implicito nelle attuali quotazioni di borsa :

×

Difficile d'altra parte attendersi oggi che appaia presto una "luce in fondo al tunnel". Più probabile è invece che la speculazione al ribasso sui mercati finanziari continui ancora almeno sino a quando non verrà programmato uno stop al blocco di aziende ed esercizi pubblici, a causa dell'impellente necessità dei risparmiatori di tutto il mondo di trasformare in liquidità i propri risparmi, dal momento che soltanto ora i paesi più ricchi dal punto di vista finanziario stanno entrando in quel blocco economico che in Italia stiamo già sperimentando da qualche settimana.

La forte volatilità che osserviamo sui mercati è dunque principalmente funzione di due fattori: 1) la necessità di fare cassa e: 2) delle ricoperture messe in atto da parte di chi ha venduto allo scoperto. Ma è probabile che nonostante ciò (le ricoperture) la tendenza di fondo sia ancora impostata al ribasso a causa dei timori e delle *esigenze di liquidità che sembrano crescere esponenzialmente*. E sembra consolidarsi altresì una tendenza al rialzo del Dollaro americano, il principale beneficiario dei movimenti di denaro transnazionali. Un Dollaro forte è inoltre di per sé stesso un problema per buona parte delle economie emergenti, fortemente dipendenti da quest'ultimo per i debiti contratti in tale valuta.

#### UNA VERA CRISI ECONOMICA POTREBBE SEGUIRE LA "SERRATA"

Morale: se il contagio non accenna a rallentare o se nonostante tutto non si riapriranno presto aziende ed esercizi pubblici, le prospettive di ripresa dei mercati resteranno soltanto affidate alla speranza di un precoce arrivo di valide cure contro la pandemia ovvero di fortissimi interventi dei governi (e sappiamo già che quelli meno decisi non sortiranno effetti pratici), oppure a ulteriori, importantissime immissioni di liquidità da parte delle banche centrali, tali da raggiungere finalmente i privati cittadini senza fermarsi agli intermediari finanziari.

Per le cure si parla di diverse possibilità: ad esempio si dice che i Giapponesi stiano già utilizzando con successo un farmaco, l'<u>Avigan</u> (il cui principio attivo sarebbe il Fapiravir) per curare i malati di Coronavirus e che di conseguenza i danni della pandemia sarebbero molto limitati. Quanto agli interventi pubblici e monetari è ancora presto per valutarne la portata, ma al momento quelli italiani sono soltanto stati annunciati e in generale quelli attuati nel resto del mondo non sembrano sino ad oggi di misura sufficiente ad alleviare il blocco economico derivante dalla "serrata".

Se lo scenario non cambia in fretta perciò una vera e propria crisi economica globale è in agguato!

Stefano di Tommaso