TEMPI MODERNI



Per la sopravvivenza delle piccole e medie imprese italiane non possiamo che registrare una decisa apprensione (supportata dai ragionamenti qui sotto riportati) a causa delle conseguenze pratiche che l'importantissimo stop alle attività economiche messo in atto nel nostro Paese potrà avere sulle loro condizioni operative. Lo "state a casa" adottato in modo dapprima tardivo e poi assai radicale dal governo italiano per frenare la diffusione della pandemia ha generato conseguenze devastanti per l'economia italiana. Ciò crea difficoltà operative anche per le imprese più virtuose e la necessità di operazioni sul capitale e di fusioni e acquisizioni, ma anche un'oggettiva difficoltà a metterle in pratica, che ne allungherà in molti casi la tempistica.

IL QUADRO MACROECONOMICO

Si stima di larga massima che il Prodotto Interno Lordo nazionale, che alla fine dell'anno 2019 ammontava a 1790 miliardi di euro, possa comprimersi nel corso del primo semestre di una quantità variabile tra il 10 e il 20% scendendo dunque fino a 1450 miliardi di euro, per poi eventualmente risalire intorno a fine anno. E poiché sarà piuttosto difficile che dopo Giugno il Paese possa ritornare ad una relativa normalità, gli analisti sono tutti propensi per lo scenario più prudente (-20% pari a circa -11% su base annua).

Senza addentrarsi ulteriormente nell'analisi degli scenari, proviamo a stimare cosa succederà di conseguenza al debito pubblico italiano: esso ammontava allo scorso Gennaio a oltre 2450 miliardi di euro con un rapporto perciò pari al 137% sul P.I.L. Con gli interventi decisi dal governo a sostegno dell'economia si stima che la spesa pubblica possa accrescersi nell'anno dai precedenti 900 miliardi (di cui quasi 300 per le pensioni) a circa 1200 miliardi di euro (in buona parte dovuti all'utilizzo della Cassa Integrazione Guadagni) e che perciò il debito pubblico possa raggiungere i 2750 miliardi di euro.

Dunque il suo rapporto con il P.I.L. potrebbe ascendere al 190%. Ma per stimare l'entità del debito Lordo questo non basta: con il calo del gettito fiscale prevedibile (almeno pari al calo del Prodotto Interno Lordo) il il deficit di bilancio del 2020 si amplierà probabilmente di altri 100 miliardi, per arrivare vicino al 10% del P.I.L. (viaggiava già al 3% prima della pandemia) sospingendo dunque il rapporto tra il debito pubblico e il P.I.L. fino al 200% circa, al lordo di eventuali ritorni alla crescita economica già nel corso del 2020 (che migliorerebbero tale rapporto).

CON UN DEBITO PUBBLICO DI TALE ENTITÀ CHI BENEFICIERÀ DELLA GARANZIA STATALE SUI FINANZIAMENTI? NESSUNO!

Anche senza considerare i possibili effetti "inflattivi" dei sussidi pubblici che genereranno quantomeno stimoli alla domanda di beni e servizi primari (la domanda di questi beni non troverà facile riscontro nella capacità produttiva, pesantemente ridotta a causa degli impedimenti pratici), dobbiamo prendere atto del fatto che il pericolo che il debito pubblico italiano venga considerato non più sostenibile farà lievitare lo spread tra il rendimento dei titoli di stato italiani e quello (negativo) della Germania, pur in presenza di decisi interventi della Banca Centrale Europea ad acquistare i nostri BTP. Ciò farebbe lievitare non poco i tassi d'interesse lordi che verranno applicati alle imprese, nonostante che queste ultime avrebbero dovuto beneficiare delle garanzie di Stato ai loro finanziamenti.

In realtà quasi gli unici veri benefici di quelle garanzie a pioggia andranno in prima battuta alle banche, che stanno già chiedendo alle imprese di erogare i finanziamenti assistiti da garanzie di stato soltanto in parallelo al rientro dai precedenti finanziamenti, oggettivamente divenuti oggi più rischiosi a causa del crollo dei margini aziendali che deriverà dalla contrazione prevedibile dei fatturati. Ma se il portafoglio crediti delle banche italiane sta peggiorando, allora nemmeno loro potranno effettivamente godere di un vantaggio con l'ottenimento di garanzie di Stato perché con il peggioramento della situazione generale faranno più fatica a raccogliere depositi e a piazzare titoli obbligazionari sul mercato.

DIFFICOLTÀ ANCHE PER LE IMPRESE MIGLIORI

In un siffatto contesto generale persino le imprese più attive nelle esportazioni e dunque meno colpite dal calo della domanda interna (peggiore di quello del resto del mondo) fronteggeranno uno scenario di difficoltà oggettive nella prosecuzione della produzione (quando quest'ultima sia possibile) e di grande confusione organizzativa relativamente agli approvvigionamenti, agli spostamenti, alle lungaggini di pagamenti e finanziamenti e al crollo generalizzato degli investimenti.

In molti casi esse ricorreranno alla cassa integrazione o comunque rinvieranno l'assunzione di nuovo personale (alimentando la disoccupazione), ma soprattutto nell'incertezza rinvieranno in molti casi gli investimenti in impianti e macchinari produttivi, che compongono una bella fetta del prodotto nazionale, insieme ai settori del turismo (che ha già perduto la stagione estiva) e del tessile-abbigliamento-arredo (le cui vendite si sono al momento azzerate).

Il mercato dei capitali (borse valori comprese) non potrà non subire un contraccolpo da tutto questo marasma, probabilmente soltanto parzialmente incorporato nelle attuali previsioni degli analisti finanziari. I grandi operatori di "private equity" stanno rivedendo le operazioni in corso, quantomeno per le difficoltà e le lungaggini nel reperire la "leva finanziaria" delle acquisizioni, nelle verifiche ambientali e nelle tempistiche di completamento delle "due diligence", ma anche al riguardo delle attuali valutazioni aziendali, che inevitabilmente scenderanno (quantomeno a causa della discesa dei moltiplicatori di valore delle borse).

PERSINO GLI INVESTITORI SOFFRIRANNO

Anche dal punto di vista strategico, lo scenario degli investitori sta cambiando radicalmente, perché la "nuova normalità" che si genera con il rischio biologico oggi riscontrato sta alimentando le aspettative di prezzi e fatturato di tutte le imprese coinvolte nella filiera alimentare del mondo e sta rendendo sempre più importanti la spesa per la sanità, le tecnologie digitali e le telecomunicazioni. Al tempo stesso si stanno riducendo decisamente le prospettive di tutti gli operatori coinvolti nella produzione di beni durevoli, di articoli per i consumi discrezionali, di servizi turistici, di viaggi e spostamenti e sinanco di trasporti.

Farà probabilmente eccezione la logistica, perché il commercio elettronico e le consegne a casa -per tutta la durata dell'emergenza sanitaria, ma probabilmente anche dopo- non potranno che incrementare a doppia cifra. Anche la produzione di cibi subirà un probabile crollo nella loro somministrazione tradizionale (ivi compresi bar, ristoranti, tavole calde e pizzerie) ma vede un'ascesa verticale delle consegne a domicilio, che in buona parte si stima si consoliderà anche in futuro.

Non sarà facile però investire nelle attività di consegna a domicilio, perché si tratta di un settore estremamente competitivo e fatto di meccanismi aziendali estremamente delicati che non è perciò facile far funzionare. Non a caso quasi soltanto un gigante come Amazon è riuscito a portarlo in utile. Molto più improbabile invece riuscirci per gli operatori di piccola e media dimensione.

COME CAMBIERÀ LO SCENARIO COMPETITIVO

Un'ultima annotazione non può che riguardare le dimensioni aziendali di questo come di molti altri settori: esse si polarizzeranno sempre di più:

1. da un lato le imprese grandi subiranno la tendenza a crescere di dimensioni o ad aggregarsi tra loro, a caccia della miglior efficienza tecnica ed economica, ma anche perché sarà l'unica loro possibilità di proseguire nel sostenere gli importanti investimenti tecnologici ed organizzativi necessari per adeguarsi al nuovo contesto economico;
2. dall'altro lato le imprese più piccole saranno (s)vendute o tenderanno a polverizzarsi, frammentando verticalmente la loro filiera produttiva e riducendo il personale diretto, per accrescere la loro elasticità operativa. In molti casi smaterializzandosi letteralmente grazie alle tecnologie digitali e in altri casi entrando a condividere ampie reti di imprese che potranno permettere loro di sostenere l'impatto delle tecnologie, le spese di logistica, distribuzione e comunicazione aziendale.
   Il problema è che in molti casi di oggettiva debolezza delle imprese le difficoltà attuali le faranno precipitare nell'insolvenza, in un maggiore indebitamento e, in molti casi, a un sia pur ritardato fallimento.

Si moltiplicheranno perciò le situazioni di disagio finanziario anche delle imprese più sane, a motivo delle riduzioni dei fatturati, delle mancate riscossioni di una parte dei crediti commerciali e dell'allungamento dei tempi di pagamento dell'altra parte. La peggior copertura dei costi fissi poi dovrebbe provocare una generalizzata riduzione dei margini industriali e la tendenza a dismettere ogni genere di costi fissi, alimentando il polverone che sempre accompagna l'arrivo delle recessioni.

E LO SCENARIO FINANZIARIO AZIENDALE

Difficile guardare ancora più in là, sia per l'oggettiva difficoltà nel prevedere il futuro, che anche per il "rumore di fondo" generato dai problemi quotidiani che il mondo deve fronteggiare in queste difficili settimane. La crisi del sistema economico occidentale non poteva essere più profonda e, ovviamente, in queste situazioni sono i Paesi più a rischio e maggiormente indebitati come l'Italia a farne le spese.

Difficile tornare indietro con la memoria per fare paralleli con rivolgimenti economici della medesima portata se non arrivando a quello conseguente all'ultima guerra mondiale, alla fame e alla frenesia da ricostruzione che ne è conseguita. Questa crisi si è sviluppata inoltre ad una velocità e con una progressione incredibile, cosa che lascia temere che

ancora potremmo risultare incapaci di cogliere tutte le sue possibili conseguenze.

La più importante di esse sarà probabilmente il rallentamento nella velocità di circolazione della moneta e, di conseguenza, la deflazione che ne scaturirà. Se da un lato essa contribuirà a calmierare le tendenze di inflazione dei prezzi che potevano generarsi con il calo dell'offerta, dall'altro lato indurrà un' inevitabile disoccupazione e "deflazione salariale" che ridurrà in miseria buona parte della popolazione attiva e, ancora una volta, i consumi. Il ciclo dei cali si ripeterà probabilmente molte volte prima di giungere a un relativo equilibrio.

Dal punto di vista finanziario perciò non si prospetta una situazione facile (al netto di nuovi interventi delle banche centrali, che potrebbero migliorare di molto il quadro), perché la necessità di reperire abbondante liquidità imporrà a tutte le imprese la riduzione delle scorte a magazzino e il taglio delle spese di manutenzione ordinaria e straordinaria. Il calo degli incassi inoltre (probabilmente ben superiore a quello del fatturato) le costringerà a cercare risorse finanziarie indebitandosi maggiormente, e riducendo così il valore aziendale netto.

LA CACCIA ALLE RISORSE FINANZIARIE

Molte imprese perciò cercheranno di ricorrere inevitabilmente al mercato dei capitali, che talvolta le costringerà (per risultare appetibili) ad importanti e compulsive aggregazioni o dismissioni di asset. Il valore di molti cespiti come gli immobili aziendali, i mezzi di trasporto e gli impianti e macchinari usati ne risentirà al ribasso inevitabilmente, generando efficienza produttiva da un lato, ma anche dall'altro lato una probabile spinta deflazionistica, che potrà risultare un bene laddove il sistema del credito dovesse tenere e i debiti pubblici non dovessero divenire carta straccia, perché in tal caso la loro sostenibilità sarà maggiore.

Il tutto però non potrà non riverberarsi su ulteriori vendite sui mercati borsistici e dei titoli di stato, sia per la fame di liquidità di chiunque che per la necessità di rivolgere la maggior parte delle risorse finanziarie i soli settori che risulteranno favoriti dalla "nuova normalità". La media degli indici azionari assomiglierà perciò sempre più a quella di Trilussa: potrebbe non risultare tanto malandata ma sarà più di prima il frutto della compensazione di grandi guadagni di prezzo con più che altrettanti ribassi nelle valutazioni delle imprese che non rientreranno tra i settori più in voga.

Uno stimolo a prendere in considerazione la quotazione in borsa per le imprese della prima categoria, e a cercare urgentemente altre fonti finanziarie per le seconde, ivi

compresse cessioni delle attività produttive o importanti liquidazioni di asset non strategici, e sempre che non intervenga un (oramai inaspettato) vero aiuto tangibile dal resto d'Europa.

Stefano di Tommaso

BORSE DI NUOVO STABILI O APPESE A UN FILO ?



L'ultimo paio di settimane ha visto l'indice globale MSCI delle borse valori risalire di quasi il 25% dopo che aveva perduto il 35% nel corso del mese precedente. Anche la volatilità è scesa corrispondentemente: l'indice Vix (l'unico di cui si abbia una misura universalmente accettata) dopo un lungo periodo intorno alla media di 20 punti era balzato a 85 nel corso del mese di caduta libera delle borse, per poi ritornare a 42 nelle ultime settimane. Gli analisti si interrogano dunque: è passata la burrasca oppure siamo nell'occhio del ciclone? Probabilmente si, ma i fatti qui riportati indicano una sola cosa: che è presto per dirlo!

Nei grafici che seguono troviamo l'andamento dell'indice "MSCI" dell'azionario globale e, subito sotto, quello "VIX" della volatilità:

Per rispondere a questa domanda da un trilione di dollari (su o giù?) il ragionamento da sviluppare è relativo a quali siano (e perché) i fattori più importanti che condizioneranno il futuro delle borse: l'andamento dell'economia reale, quello (più di breve termine) dei profitti o il mero livello di liquidità sui mercati? Ovviamente il fermo produttivo tra le diverse nazioni più sviluppate non è stato omogeneo.

Di seguito un parallelo tra le principali che rivela quanto possano essere stati severi i vincoli alla libera circolazione delle persone. Si va dal 95% in Italia fino al 15% in Corea. E non vi è alcun parallelo con il numero di vittime per ciascun paese (tabella che segue):















LE RISPOSTE? DIPENDONO…

Comunque si tenti di girare il problema le conclusioni sono piuttosto soggettive e dipendono inoltre dalle specificità di ciascun titolo quotato e ciascun settore industriale: è difficile che nel complesso osserveremo una pronta risalita dei corsi ben oltre i livelli già recuperati ed è anche possibile che prima di una grande rimonta ci saranno nuovi crolli, ma è altrettanto improbabile che i mercati finanziari si muoveranno all'unisono. Proviamo perciò a comprenderne le dinamiche.

La premessa più importante è innanzitutto la percezione comune dell'andamento prevedibile dell'economia reale nei prossimi dodici/diciotto mesi. Al momento quasi tutti concordano su previsioni terribili: il prodotto lordo globale rischia di contrarsi di non meno di 5 punti percentuali nel corso del 2020 (equivalente a una seria catastrofe), mentre assai poco è dato di indovinare circa l'anno che seguirà, dal momento che dipenderà moltissimo dalla capacità di riprendersi delle principali economie globali (quelle che normalmente trainano tutte le altre). Nel brevissimo termine è probabile che ciò corrisponda a realtà, ma le borse non rispondono alle prospettive di brevissimo termine ed è forse anche per questo

che abbiamo assistito ad una così rapida e importante ripresa dei listini.

IL MITO DELLA RIPRESA A "V" PROFONDA

Altro mantra prevalente è quello di una ripresa a V profonda (si veda il grafico qui sotto si può visualizzare l'ipotesi oggi più diffusa relativa agli U.S.A.) già nella seconda parte dell'anno, cosa che limiterebbe evidentemente i danni peggiori, sebbene si possa già cogliere nel medesimo grafico una revisione in corso rispetto a quanto si prevedeva una settimana prima: la discesa del P.I.L. americano supererà probabilmente il 25% nel primo semestre 2020 e risulterà peggiore di quanto si immaginava. Dunque per poter contare sulla normalizzazione bisognerebbe sperare in una ripresa altrettanto forte subito dopo.

E qual è il Paese che è più avanzato nella progressione degli eventi (essendo stato sottoposto per primo all'attacco della pandemia? La Cina, ovviamente, che sembra anche esserne uscita ad una velocità sorprendente. E qui però la cautela è d'obbligo perché il virus che ha scatenato il blocco economico attuale sembra appartenere alla famiglia dei virus nfluenzali, che hanno la caratteristica di mutare la propria struttura così rapidamente che il riuscire nel suo inseguimento con vaccini e cure potrebbe rivelarsi difficile. Ora, se la Cina proseguirà nel suo percorso virtuoso verso una piena ripresa economica, allora il resto del mondo potrà tirare un bel sospiro di sollievo nella speranza che lo stesso accada anche altrove.

GUARDIAMO ALLA CINA PER SAPERE COSA CI SUCCEDERÀ DOMANI

Ma la Cina al riguardo dà ancora segnali contrastanti: da un lato la ripresa dell'attività economica e produttiva è un dato di fatto, ma dall'altro lato ci sono preoccupanti segnali di stasi nei consumi e di riduzione delle esportazioni perché, indubbiamente, l'andamento dell'economia della maggiore potenza industriale del mondo dipende anche dai consumi nel resto del mondo, che per il momento latitano come non mai. Di seguito un paio di grafici che mostrano l'andamento delle biglietterie di cinema e teatri e il prezzo dei trasporti marittimi, entrambi deludenti.

Questo a controprova della forte interdipendenza globale delle economie di ogni parte del pianeta. Perciò se Europa ed America oggi piangono, la Cina non ride. E se la pronta ripresa (a "V" profonda, appunto) dipenderà anche dall'andamento economico del resto del mondo, allora probabilmente gli incentivi fiscali e monetari erogati alle economie dei Paesi più ricchi non basteranno da soli a far ripartire l'economia globale.

SERVONO "MISURE" GLOBALI MA NESSUN SA IN QUALE MISURA

Non soltanto è necessario comprendere qual è la corretta ampiezza degli interventi pubblici per stimolare la ripresa economica (e probabilmente è ancora superiore ai pur ingenti interventi praticati sino ad oggi), ma a questi ultimi dovranno probabilmente affiancarsi ulteriori interventi che possano stimolare la ripresa nell'intero pianeta, prima che se ne possano davvero apprezzare gli effetti. Probabilmente è arrivato il momento di un forte impulso al sostegno delle spese infrastrutturali (in tutto il mondo), che avrebbero il pregio di liberare i loro effetti benefici nel tempo e nello spazio molto più del cosiddetto "helicopter money" che governi e banche centrali dovrebbe recapitare all'uomo della strada (e alle imprese di ogni genere)

Se essi si saranno rivelati adeguati allora il suddetto andamento a V profonda diverrà una realtà, mentre nel caso contrario dovremo prendere atto del fatto che siamo caduti in trappola. Ovviamente l'adeguatezza del valore totale degli interventi a sostegno della ripresa economica dipende a sua volta dalla durata della "serrata" imposta a privati, esercizi e imprese: maggiore sarà la durata e meno adeguati si riveleranno gli interventi programmati!

A QUALE GRAVITÀ GIUNGERÀ LA RECESSIONE?

Da questo punto di vista occorre anche chiedersi quanto è grave la crisi in corso (di seguito un grafico relativo all'indice composito di forza relativa dell'economia globale):

Ma occorre anche chiedersi quanto può durare la crisi. Nel grafico sotto riportato si trovano le traiettorie ufficiali del numero di vittime della pandemia (l'unico dato che conta, nella montagna di falsità riportate dalle statistiche, sebbene anche questo sia soggetto a discrezionalità, a proposito delle vere cause della morte) alla data di Pasqua.

Ebbene si può sperare che quasi tutte le maggiori economie del mondo seguano il ciclo di meno di tre mesi che ha interessato la Cina: se così fosse allora potremmo ben sperare per la seconda parte dell'anno. Ma come si può vedere le curve di alcuni Paesi come gli U.S.A. si innalzano ben oltre quella cinese, con il rischio che la discesa non sarà altrettanto riposa e che, di conseguenza, anche la durata potrebbe risultare maggiore, con la conseguenza che gli stanziamenti pubblici a supporto delle attività produttive non siano adeguati.

LA "CURVA" DELLE VITTIME DELLA PANDEMIA :

Negli Stati Uniti d'America però si calcola anche (in particolare concordano al riguardo gli economisti di: Goldman Sachs, Bank of America, Morgan Stanley e JPMorgan) che il secondo trimestre 2020 dovrebbe registrare un crollo del Prodotto Interno Lordo nell'ordine del 30% o più. Se così fosse il crollo economico sarebbe da registrare come il peggiore nell'intera storia economica americana. L'ondata di fallimenti a catena che si genererebbe in tal caso potrebbe spingere la disoccupazione di conseguenza ben oltre il 20% della popolazione attiva, dall'attuale ultima rilevazione del 4%. Una devastazione dalla quale l'America rischiererebbe di risollevarsi in tempi lunghissimi. Per fortuna sono soltanto stime, soggette a più di una revisione nel prossimo futuro.

MA LE VALUTAZIONI D'AZIENDA SONO CALATE?

Per rispondere a questa domanda (che è la più importante di tutte per chiedersi dove andranno le Borse) non basta cercare di prevedere cosa succederà all'uomo della strada. In borsa sono quotate le più importanti imprese di ogni Paese e le più importanti multinazionali. Vi è poi una prevalenza di società tecnologiche rispetto al totale delle imprese nell'economia reale e abbiamo visto che hanno performato relativamente bene durante l'ultimo mese, perché ciò che è successo ha imposto a tutti un balzo in avanti nell'uso delle tecnologie. Qui accanto un prospetto dell'andamento di alcuni settori tra quelli delle società quotate al Nasdaq (il mercato dei titoli più innovativi a Wall Street).

LA VITTORIA DI AMAZON E NETFLIX

Un altro aspetto da non sottovalutare è la rotazione degli investimenti nell'ambito dei portafogli di investimento. La dispersione delle performances è in rapido aumento perché ci sono imprese e settori (come Netflix per l'home entertainment e Amazon per le consegne a domicilio) che hanno addirittura incrementato i loro risultati e, ovviamente, i loro titoli non sono crollati, e altri che forse non si riprenderanno mai del tutto.

E ci sono mercati (come Wall Street) che hanno performato meglio di altri (come quelli europei). Di seguito l'andamento di questi due titoli (Amazon e Netflix), poi leggermente più in basso quello dei titoli "FAANG"(Facebook Apple Amazon Netflix e Google)poi un po' più in basso quello dell'indice dei principali 500 titoli di Wall Street e infine l'indice relativo a tutte le altre borse del mondo. È evidente la differenza di risultati:

Ma soprattutto continuano a scendere i tassi di interesse: sempre che le previsioni (riportati nella tabella successiva) si materializzeranno, il minor fattore di sconto degli utili

futuri dovrebbe determinare maggiori valutazioni aziendali a parità di profitti, dal momento che che queste ultime dovrebbero riflettere i flussi di dividendi attesi. Dunque il calo verso lo zero dei tassi di attualizzazione degli utili futuri potrebbe compensare il calo temporaneo dei profitti attesi.

Dunque è difficile affermare, in questo contesto, che le valutazioni aziendali debbano necessariamente scendere, ovviamente con una scala di toni che varia molto da settore a settore e da mercato a mercato.

Certamente le borse nel 2020 sono state fulminee tanto nella discesa quanto nella risalita. E non ci sono certezze circa il fatto che andiamo di nuovo incontro ad un periodo di calma. Anzi! Una moltitudine di notizie positive e negative di prospetta all'orizzonte degli eventi, è una sequela di reazioni più o meno scomposte dei mercati e dei governi è possibile che si profili altrettanto.

LA VOLATILITÀ CONTINUERÀ

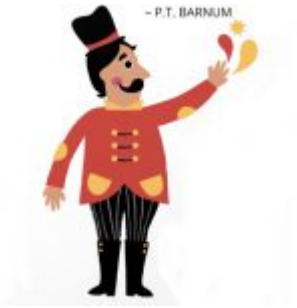
Un po' di volatilità è dunque presumibile per il prossimo futuro, almeno sino a quando non si saranno placate le notizie negative relative alle vittime della pandemia e non sarà possibile soppesare con oggettività tanto i danni di quest'ultima quanto l'efficacia delle misure di contrasto messe in moto dagli organismi sovranazionali, dai governi e dalle banche centrali.

Fino a quel momento sarà difficile dormire sonni tranquilli per gli investitori, e ancor meno sarà possibile abbassare la guardia per gli imprenditori. Quanto sarà lunga l'andata di riflusso dopo lo Tsunami è oggi impossibile a dirsi. È così al riguardo di quante saranno in totale le vittime, dirette e indirette, della distruzione che ne è conseguita.

Ma se le borse hanno un qualche potere segnaletico per il futuro dell'economia reale, allora c'è da sperare un po' più di quanto le estrapolazioni statistiche ci autorizzerebbero a temere…

Stefano di Tommaso

THE SHOW MUST GO ON



Il "bluff" del governo Conte a proposito dell'intervento istituzionale italiano a favore di autonomi e imprese è oramai giunto allo scoperto : non ci sono operatori economici nel nostro Paese che non abbiano già provato ad approfondire la disponibilità pratica dei prestiti di cui parlano giornali e telegiornali, per poi dover prendere atto del fatto che si tratta soltanto di annunci privi di sostanza, tempistica e sinanco buona probabilità di attuazione. Ma vediamo cosa si può dedurre dai fatti e come si può leggere l'incredibile vicenda in corso.

NIENT'ALTRO CHE UN BLUFF

La manovra economica a supporto dell'economia italiana del governo conte purtroppo non è nient'altro che un "bluff", non soltanto perché l'annuncio di passare alle banche italiane la patata bollente del compito di pompare denaro nell'economia nazionale -sia pur con la garanzia di stato- rivela l'unica evidente ovvietà che gli annunci speravano di nascondere: che nelle casse pubbliche non solo non c'è un'euro, ma che nemmeno ci sarà nel prossimo futuro dal momento che nessuno sta versando tributi nè li verserà nei prossimi mesi. Né l'Europa arriverà davvero a supplire a tale carenza con erogazioni proprie prima di aver ricevuto ampie garanzie. Ma anche perché il parlare di erogazione di finanziamenti quando l'economia va a rotoli equivale a parlare di aria fritta.

Questo le banche lo sanno bene e ne deducono che la presunta garanzia di Stato (peraltro in buona parte nemmeno al 100% dei prestiti) sarà tutta da verificare alla prova dei fatti nel momento in cui bisognerà escuterla. Momento che, data la mostruosa crisi imminente, arriverà per certo! La credibilità di chi ci governa si può perciò misurare con la durata attesa della sua permanenza presunta nel Palazzo, che tutti asseriscono non superare

qualche settimana al massimo.

I banchieri corrono anche il rischio che un comportamento non massimamente prudente con le erogazioni a pioggia del credito alle imprese che si chiede loro, senza prima poter verificare l'effettivo funzionamento delle garanzie pubbliche, sarebbe presto duramente biasimato! E ovviamente più le banche attenderanno nell'aprire quei rubinetti del credito e peggio sarà per le condizioni generali dell'economia, distruggendo quel che rimaneva della solvibilità di chi avrebbe dovuto ottenerlo. Si prevede oggi una recessione del Prodotto Interno Lordo italiano almeno pari al 10% quest'anno. Ma se cade il governo attuale è più probabile che vada al 15%. D'altra parte con una tale prospettiva nessuna maggioranza politica potrebbe pensare di uscirne indenne!

BANCHE FERME IN ATTESA DI DRAGHI

Il paradigma della finta manovra-conte rassomiglia dunque terribilmente a quello del piano-junker di qualche anno fa, tutto basato anch'esso su presunti fattori moltiplicativi, mai attuati davvero.

Cosa se ne può dedurre se non che, di conseguenza, le banche difficilmente apriranno presto i rubinetti del credito se non saranno ampiamente e ulteriormente rassicurate circa i contenuti pratici della copertura pubblica? E, dal momento che se c'è una cosa che i banchieri conoscono bene, questo è il funzionamento delle garanzie, dunque essi sanno bene che un Tesoro Italiano esangue, che non può contare su una raccolta di capitali autonoma senza importanti supporti comunitari, né su quello generico della banca centrale (e finché dura), a parte spendere la propria parola, potrà fare ben poco d'altro.

Ma la vita residua del governo conte ha quindi, come già tutti sanno, i giorni contati, dal momento che è oramai qualche mese che è all'opera il cantiere della sostituzione dell'attuale governo "parlamentare" con uno tecnico "del presidente" sulla falsariga di quello di mario monti nel 2015. È così che si spiega il "mors tua vita mea" che è emerso dall'Eurogruppo. La "morte" annunciata è quella del governo giallorosso. Conte lo sa benissimo ed è per questo che "in lumine mortis" egli fa la voce grossa: per evitare di propagare nella storia il pessimo ricordo di sè che meriterebbe per il ruolo cui si sta prestando!

Dunque anche la parola di questo governo conta ben poco. E le banche per questo motivo non possono che attendere. Iniziano anche a circolare le prime stime sulla tempistica possibile delle "prime"erogazioni dei finanziamenti supportati dalla garanzia dello Stato italiano: non prima della seconda metà di Maggio e, ovviamente, soltanto per le imprese che forniranno ampie rassicurazioni sulla capacità di rimborso. Per le altre si aspetteranno

ulteriori certezze circa la copertura statale del rischio di credito. La traduzione del gergo è che di fatto si aspetterà il nuovo Governo.

GLI INTERVENTI DELLA BCE

E a conferma del fatto che quest'ultimo sia ineluttabilmente in arrivo c'è l'importantissimo ruolo di tampone che in questi giorni sta avendo la Banca Centrale Europea, impegnata al di là di ogni ragionevole limite a sostenere lo spread controbilanciando le vendite di titoli pubblici italiani con propri, pressoché illimitati, acquisti dei medesimi (a marzo ha acquistato bond per 66,5 miliardi -di cui buona parte BTP- complessivi contro i 23,4 di febbraio). Ovviamente ciò ha il suo prezzo, e il conto da pagare per questo intervento sarà quello dell'estremo rigore cui lo stato italiano sarà soggiogato una volta che sarà stato svelato il bluff dell'impossibilità di sostanziare la garanzia di Stato alle banche e di conseguenza prenderà piede il cambio della guardia, che fornirà un contesto credibile alla cessione degli "asset strategici" nazionali, quali porti, aeroporti, strade e autostrade, e dorsali di telecomunicazioni varie.

È così che si spiega l'appello al "fare presto" di Christine Lagarde, che -se dovesse sacrificare troppe munizioni a favore dell'Italia nel salvaguardare la moneta unica- rischiererebbe seriamente di essere immolata anche lei all'altare della Nuova Europa a trazione molto più evidentemente germanica che emergerà dall'epilogo di questa vicenda bollente. Tuttavia "the show must go on", il dramma deve arrivare a svilupparsi sino in fondo per potersi giustificare un nuovo governo tecnico, una nuova vicenda greca, una nuova frustata della "troika" (Commissione Europea, Banca Centrale Europea e Fondo Monetario Internazionale) e dei suoi figli… Ed è anche per questo che, per essere credibile, nell'abbaiare alla luna (cioè all'Eurogruppo) il nostro governo non poteva essere lasciato solo perciò Francia e Spagna lo hanno apparentemente affiancato. Senza successo, ovviamente.

SUI MERCATI E PER L'INDUSTRIA: ATTENZIONE!

Cosa se ne può dedurre dal punto di vista pratico sui mercati? Probabilmente che la volatilità generale delle borse non è affatto scemata, anzi: è probabilmente principalmente ad essa che è da ascriversi l'attuale importante rimonta delle borse. Perché al momento nessuno è davvero in grado di spiegare a quali livelli di profitti si assesterà l'anno in corso, e di conseguenza nessuno è in grado di tradurli in un moltiplicatore plausibile di valore delle imprese quotate. E quando nessuno sa niente, il mercato alla fine si spaventa! Soprattutto quello europeo, che dovrà convivere con l'equivalente (per usare un eufemismo) di una nuova crisi greca all'interno dell'attuale Unione.

Per molte imprese italiane perciò il dramma si svilupperà in tutta la sua gravità per l'impossibilità di assolvere allo scrutinio da parte delle banche del loro merito di credito, che nel frattempo sarà finito a picco. Dunque buona parte dei presunti 200 miliardi non si vedranno mai, per ovvie ragioni. E molti creditori non otterranno mai indietro i loro quattrini, comprese, in molti casi, le banche, cui si troverà il modo di farle recuperare soltanto più avanti nell'anno. Una Caporetto per i servizi, per il turismo e le somministrazioni, nonché per tutti i settori (spettacolo, entertainment ecc…) che non potranno funzionare allo stesso modo di prima.

Alla fine l'Europa perciò si muoverà (non ha alcun interesse a distruggere la moneta unica) con una forma surrettizia di Eurobond, che rassomiglieranno molto più al M.E.S. (e ai suoi condizionamenti) di quanto si vorrà far credere. Ma soltanto con l'assicurazione del fatto che al governo italiano non resti più alcuna forza politica democraticamente eletta e che comunque ogni stato risponderà del debito che, sotto l'ombrello comune, andrà a contrarre.

La Borsa italiana non potrà non registrare (con la volatilità) il problema che nel frattempo si creerà, sebbene non si preveda nemmeno che i suoi indici vadano a picco, dal momento che i titoli bancari sono già parecchio sottovalutati e di titoli del turismo e dintorni ce ne sono pochini. E di liquidità sul nostro mercato -dopo la "normalizzazione"- ne arriverà probabilmente parecchia. Molto meglio dovrebbe andare dunque agli investimenti nel comparto del reddito fisso, almeno quello che poggia sulla miglior qualità del credito e perciò non sottoposto al "torchio".

Stefano di Tommaso

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 acquisìto, 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