LE BORSE SALIRANNO ANCORA



Dove andremo a finire? Possibile che non vi sia limite ai rialzi dì borsa? Nonostante l'inflazione prosegua la sua corsa e la pandemia non demorda, a guardare i mercati finanziari pare proprio sia così. Nonostante i rischi di un crollo (o di elevata volatilità delle quotazioni) aumentino parallelamente ad ogni ulteriore salita degli indici dì borsa, l'orientamento dei mercati è ancora una volta positivo! Una ragione tecnica peraltro c'è e non è da sottovalutare: i tassi d'interesse reali. Mai stati così in basso, e con poche speranze che la tendenza si inverta. Continuerà? Pare proprio di si.

I FATTORI CHE ALIMENTANO LE BORSE

La liquidità in circolazione abbonda, l'alternativa ai mercati azionari spaventa (quelli obbligazionari promettono delle perdite, l'oro appare in rialzo ma molto speculativo e le criptovalute ancor di più): non c'è dunque troppo da stupirsi se le borse segnano quasi i massimi livelli di sempre. Ma c'è anche una ragione d'opportunità per la quale i rialzi dei listini potrebbero non finire qui: la fine dell'anno è vicina e i gestori di patrimoni vogliono far segnare delle belle plusvalenze. Ecco dunque che scatta la paura di perdersi il nuovo rialzo! *La cosiddetta "fear of missing out"*. Sebbene la prudenza consiglierebbe atteggiamenti più cauti, nessuno se la sente di rimanere fuori dai mercati borsistici se ha liquidità nelle mani, tanto più ora che è acclarata un'inflazione galoppante: se tutti i prezzi salgono (compresi quelli delle azioni) ciò che rimane liquido perde valore. L'inflazione dunque in un primo momento alimenta la salita dei listini azionari.



L'IMMOBILISMO DELLE BANCHE CENTRALI

Oddio, non aspettiamoci che l'inflazione faccia per il momento altri salti quantici: non appare realistico. Anche perché permangono dubbi sul proseguire della ripresa economica.

Ma nemmeno è realistico che l'aumento dei prezzi al consumo si dissolva come una nube passeggera, così come in troppi continuano a ripetere: mentono sapendo di mentire. La storiella del "fenomeno temporaneo" le banche centrali dovevano necessariamente raccontarcela, perché non potevano fare diversamente e perché non sapevano (e non sanno) che pesci pigliare. E a forte ragione. Ci sono molti altri fattori da valutare prima di decidere di rialzare i tassi, fra tutti il rischio di innescare una brutta reazione a catena che porti -come è già successo in passato- alla recessione. Poi c'è il rischio -gigantesco- di far saltare la sostenibilità dei debiti pubblici. Insomma la cautela è d'obbligo.

LE STATISTICHE E I TASSI D'INTERESSE "REALI"

Ma l'inflazione può restare anche soltanto ai livelli attuali per generare effetti dirompenti: i livelli oscillano dal 3% al 6% per i prezzi al consumo (in Europa è per il momento più bassa che negli U.S.A. e in Cina è frutto della "media del pollo" tra prezzi di mercato e prezzi amministrati). Ma per i prezzi all'ingrosso è a livelli doppi (cioè dal 6% al 12%) sebbene con una lieve tendenza al ribasso negli ultimi giorni. Non è dunque un fenomeno da sottovalutare e può comportare pesanti conseguenze, anche sui mercati finanziari.

×

Tanto per cominciare queste ultime si mostrano in termini di tassi d'interesse "reali": al netto dell'inflazione essi sono oggi decisamente negativi. Cosa che spinge al rialzo i titoli azionari, dal momento che la maggior parte delle imprese quotate si trova in posizione rialzista con l'inflazione. Ciò che invece appare depresso è il comparto dei titoli a reddito fisso: con l'erosione dei rendimenti reali esso può soltanto perdere terreno, anche perché prende maggior corpo l'aspettativa dì una risalita dei tassi nominali (i risparmiatori vendono titoli a reddito fisso per comperare azioni). E finché la liquidità in circolazione resta sempre molto alta, è difficile pensare che la tendenza possa invertirsi.

×

Quello che prima o poi dovrebbe invece scomparire sono le tensioni relative alle filiere produttive così come la *carenza di offerta di beni di consumo durevole* (come le automobili e gli elettrodomestici) *e dei loro componenti*. Sebbene ciò avverrà certamente a fronte dì un riallineamento verso l'alto dei relativi prezzi finali.

TALUNE COMPONENTI DELL'INFLAZIONE PERMARRANNO

Ma altre componenti dell'inflazione risultano assai meno volatili: ad esempio se l'economia continuerà a "tirare" sarà più difficile che scompaia la *carenza di manodopera qualificata*, con la conseguenza che i salari non potranno che crescere, alimentando indirettamente l'inflazione, o almeno il suo permanere. Così come è piuttosto difficile che

scompaiano da un giorno all'altro le *tensioni sulla domanda di energia*, alimentando altrettante tensioni sul prezzo del petrolio, caratterizzato al momento anche da un'offerta rigida. *L'allarme climatico* può inoltre contribuire a farne crescere il prezzo, a causa di possibili nuove "carbon tax". E può a sua volta alimentare tensioni sul *costo dei trasporti*, dal momento che questo costo dovrà tenere conto della necessità di un accelerato rinnovo dei mezzi, per sostituirli con quelli meno inquinanti.

C'è da tener conto anche della necessità per i governi di proseguire talune *politiche fiscali espansive*, ad esempio in Europa e negli U.S.A.: non soltanto perché ci sono paesi che sono rimasti indietro (come il nostro) ma anche per l'esigenza di finanziare il rinnovamento e l'adeguamento tecnologico delle infrastrutture e dell'efficienza energetica. Giù quindi altri miliardi dai governi a favore di produttori e consumatori, con l'aiuto delle banche centrali che li finanziano. La *pioggia di liquidità* che si riversa inevitabilmente anche sui mercati finanziari insomma *non è destinata ad esaurirsi così in fretta*.



LA RIPRESA ALIMENTA L'INFLAZIONE

Dunque l'inflazione dei prezzi sembra destinata a permanere, oltre che a dilagare anche nei comparti che ne erano rimasti immuni (come in taluni servizi pubblici e nelle retribuzioni orarie), ma soprattutto essa verrà tenuta viva dai rincari del prezzo dell'energia, la cui domanda supera costantemente l'offerta. Soprattutto se l'economia proseguirà la sua corsa (come si può vedere dal grafico qui sotto, aggiornato al terzo trimestre 2020), il prezzo del petrolio farà fatica a scendere.



Ma se l'inflazione non è quindi passeggera e se le banche centrali faranno fatica a rialzare i tassi d'interesse nominali, allora i tassi d'interesse reali sono parallelamente destinati a rimanere negativi, anche perché la necessità di aiutare i governi a finanziare i più alti debiti pubblici di sempre spinge le banche centrali a non ridurre -al momento- l'offerta di moneta. Anzi: a lasciare che ne cresca la velocità di circolazione, assicurando in tal modo lunga vita all'inflazione.

ECCO PERCHÉ LE VALUTAZIONI SONO DESTINATE A SALIRE

E quella dei tassi d'interesse reali sottozero è la principale ragione per la quale i corsi delle società quotate crescono in borsa. Se infatti alla radice di tutti i metodi sulla valutazione delle imprese rimane il *valore attuale netto dei flussi di cassa futuri* che le medesime produrranno, o il loro valore implicito, che prima o poi potrebbe essere monetizzato con una cessione o con un IPO, ecco che il tasso di sconto dì quei flussi prospettici -quando

risulta negativo- ne esalta il valore attuale. Soprattutto se si può ragionevolmente ritenere che il tasso di sconto resterà per un po' di tempo negativo mentre i flussi di cassa aziendali potranno invece anche adeguarsi all'inflazione (e dunque crescere).

Questo meccanismo sembra tra l'altro destinato a far *cambiare gli orientamenti in termini dì valutazioni d'azienda*: quando le imprese mostrano capacità di crescere e di competere globalmente (o se risulteranno appetibili per altre imprese che vogliono acquisirle) le loro valutazioni sono trainate al rialzo (almeno in termini dì multipli della redditività) dalle logiche che oggi ispirano i mercati finanziari.

Anche se poi le medesime logiche imporranno altresì una più rigorosa selezione tra le imprese più capaci dì investire per rincorrere le nuove tecnologie e quelle che non potranno permetterselo, con una evidente falcidia per queste ultime. Il che però alimenta il flusso di *fusioni e acquisizioni*, un fattore da sempre positivo per i listini azionari, come si può leggere nel grafico qui sotto riportato dall'andamento del moltiplicatore medio dell'EBITDA (margine operativo lordo) espresso nelle ultime transazioni degli U.S.A.



PRIVATE EQUITY E OPERATORI INDUSTRIALI SI ADEGUANO

I fondi di investimento di "private equity" sono stati i primi a riconoscere questa tendenza, e a cavalcarla al rialzo di conseguenza. Ma non sono soltanto loro oggi a muoversi con più decisione che mai: tutto il mercato dei capitali ha più mezzi a disposizione e idee più chiare. Dunque anche le valutazioni si adeguano al rialzo.



Ora c'è dunque da attendersi che anche gli operatori industriali si adegueranno al rialzo delle valutazioni, soprattutto se -insieme ai flussi dì cassa futuri delle imprese che compreranno- essi vorranno portare a casa -uomini e tecnologie che potrebbero non trovare altrimenti. Ecco un altro motivo per il quale le borse potrebbero prenderne atto, chiudendo il cerchio e alzando ancora una volta l'asticella delle valutazioni d'azienda.

Stefano di Tommaso

METAVERSO E CRIPTOVALUTE



Mentre l'Europa si interroga ancora sulla pericolosità della possibile quarta ondata pandemica e la Cina approfitta del vuoto politico che si è creato attorno alla retorica globale relativa alle questioni cruciali dell'ambiente in cui viviamo (incrementando l'uso del carbon fossile per alimentare di energia la propria industria), l'America fa un altro incredibile balzo in avanti nella corsa verso il futuro: negli U.S.A. le due parole-chiave dell'ultima settimana sono state infatti: "metaverso" e criptovalute.

IL METAVERSO



È il cosiddetto universo digitale, cioè quello che -attraverso le piattaforme digitali- si estende oltre il mondo tangibile, e fino a ieri era soltanto uno dei tanti concetti della fantascienza che si aggiravano tra ambienti intellettuali e specialisti di realtà virtuali, anche se ultimamente è stato più volte indicato come l'evoluzione più probabile di internet.

Poi la settimana scorsa Facebook (che non è soltanto il nome del più famoso e pristino social network del pianeta, ma anche il nome di una multinazionale miliardaria, quotata a Wall Street e famosa per aver comperato anche: Whatsapp, Instagram, Oculus Virtual Reality eccetera...) ha deciso di cambiare il proprio nome aziendale (non quello del suo social network) in "Meta", per segnare indelebilmente anche nel nome il suo nuovo obiettivo aziendale: quello di riuscire a tagliare per prima il traguardo del futuro dei social network, i quali molto probabilmente sono destinati ad entrare pervasivamente nei mondi della realtà virtuale e dell'intelligenza artificiale. E da quel momento tutti stanno parlando di Metaverso.

×

Per espressa ammissione di Zuckerberg l'evoluzione prospettata con il cambio del nome non gli sarà davvero possibile prima di un certo numero di anni, ma sebbene la mossa sia stata audace e, probabilmente, prematura, non si può che ammettere l'inevitabilità di un futuro dell'economia che si sposta rapidamente verso i nuovi mondi digitali, spesso totalmente distaccati dalla realtà. E gli americani, che amano essere protagonisti, non volevano farsi soffiare dagli asiatici la leadership del nuovo mondo. Poco importa che esso esista soltanto "online": se è destinato a far "girare" 800 miliardi di dollari entro soli tre anni, allora probabilmente è più concreto di una roccia!

LE CRIPTOVALUTE

Sono spesso saltante agli onori della cronaca negli ultimi anni per aver raggiunto livelli di valore elevatissimo. Ma anche per l'altrettanto elevata volatilità dei loro corsi, tanto da essere considerate un investimento altamente speculativo, non certo una riserva di valore.

×

La scorsa settimana tuttavia il neo-eletto sindaco di New York ha deciso di giocarsi la faccia nella corsa della sua città alla leadership mondiale nell'adozione del Bitcoin e delle altre criptovalute anche nelle transazioni quotidiane (negozi, bar, ristoranti...), arrivando a parlare dell'emissione una moneta "cittadina" (così come è già successo poco tempo fa per Miami) e a chiedere di ricevere il proprio "stipendio" in Bitcoin.

Una vera e propria rivoluzione digitale sta dunque attraversando l'America in pochi giorni: cosa succede? C'è un sottile fil rougeche lega i due concetti (la realtà virtuale del metaverso e i pagamenti digitali effettuati tramite criptovalute): quello della corsa verso il futuro digitale del pianeta.

Un futuro che già oggi è fatto di marchi concepiti e registrati espressamente per il mondo virtuale, di conseguenti grandi volumi d'affari online (Bloomberg Intelligence stima che il Metaverso" potrà raggiungere un miliardo di persone e un valore delle transazioni di 800 miliardi di dollari già nel 2024, cioè in soli 3 anni).

×

Le quotazioni delle criptovalute d'altra parte, se non interverranno nuovi problemi regolamentari e "politici" sono destinate ad aumentare: da quando esistono la loro domanda ha quasi sempre superato l'offerta. Soprattutto ora che potrebbero risultare essenziali per gli scambi digitali. Si parla già del Bitcoin a 100mila dollari (oggi è a 65mila).

IL FUTURO PASSA DAL "GAMING"?

Si erano viste le prime avvisaglie dei modi virtuali per almeno tre decenni. Ma nessun mondo fatto di pupazzi e di "avatar" aveva siano ad oggi conquistato il podio di Wall Street.

I videogiochi erano diventati sì un grosso business ma senza raggiungere le vette di ricchezza toccate da Facebook, Google, Amazon, Apple e Microsoft. Negli ultimi anni c'è poi stata l'esplosione degli sport digitali, che hanno appassionato tuttavia quasi soltanto le generazioni più giovani. Spesso i premi per i vincitori sono stati espressi in criptovalute e in buoni-acquisto su Amazon e Ebay, alimentando così un circuito totalmente digitale che in precedenza potevamo soltanto ipotizzare.

×

Facebook l'anno scorso ha fatturato più di 86 miliardi di dollari facendo utili netti per quasi 30 miliardi (oltre un terzo del fatturato), ma soprattutto capitalizza oggi in borsa quasi 1800 miliardi di dollari, cioè circa 68 volte gli utili dello scorso anno. Quelle 68 volte sono oltre il triplo della capitalizzazione di borsa media a Wall Street, che corrisponde a circa 22 volte gli utili. E ovviamente in quella media ci sono anche i colossi sopra menzionati, le quali inevitabilmente la innalzano.

×

Il multiplo citato è ovviamente molto elevato e corrisponde ad un impegno aziendale che non può per nessuna ragione venir meno (pena il crollo della capitalizzazione di borsa) : quello di lavorare costantemente alla crescita di valore della società. Facebook è dunque condannata ad esplorare nuovi mondi (e quelli virtuali sono tra quelli dove ha scommesso maggiormente: è sua Oculus VR, la prima maschera facciale per la realtà virtuale) ed è condannata a cercare di trarne profitto prima di tutti gli altri, se vuol mantenere alta la propria capitalizzazione.

ANCHE NVIDIA, MICROSOFT E NIKE NELLA CORSA AL METAVERSO

Pochi giorni dopo Facebook anche Microsoft, in un evento rivolto alle aziende, ha annunciato spazi personalizzati e immersivi per incontrarvisi nel lavoro. «Il metaverso è qui e non sta solo trasformando il modo in cui vediamo il mondo, ma anche il modo in cui vi partecipiamo, dalla fabbrica alla sala riunioni», ha detto Satya Nadella.

Tra le aziende che puntano su questo ambito ci sono anche Nvidia, il colosso americano dei semiconduttori e la piattaforma di giochi Roblox, nonché le cinesi ByteDance, Alibaba e Tencent. Quest'ultima, in particolare, ha registrato quasi cento marchi relativi al metaverso e starebbe allestendo un nuovo team internazionale per entrarvi al più presto.

Anche la vendita dei beni virtuali già esploso da anni nel gaming è tornato d'attualità con gli NFT: i certificati digitali che negli ultimi mesi hanno conosciuto un vero e proprio boom. Per questo, anche aziende non tecnologiche come Nike stanno programmando di investire nel Metaverso: ha registrato alcuni dei suoi marchi per l'uso in contesti virtuali, il che fa

pensare che si stia preparando a una presenza massiccia.

SENZA INNOVAZIONE NON C'È CRESCITA ECONOMICA

×

D'altra parte la tendenza riflessiva della demografia del pianeta (si veda il grafico qui sopra) mostra la necessità di impostare la crescita economica sull'innovazione tecnologica, dal momento che, con l'invecchiamento della popolazione, in molti settori l'offerta è destinata a superare la domanda.

×

Per contrastare il declino probabile occorrerà allora molta innovazione tecnologica, che però oramai si basa quasi sempre sulla digitalizzazione spinta all'estremo. E più ci avviamo verso un mondo fortemente digitale, più è concreta la possibilità di sviluppare (anche dal punto di vista del business) nuovi mondi virtuali. Ed è una delle poche risposte concrete che le grandi multinazionali possono trovare per tenere alte le proprie quotazioni. Non stupisce allora che (anche in Borsa) l'illusione possa superare la realtà.

Stefano di Tommaso

AD OVEST NIENTE DI NUOVO



Non si tratta di ripercorrere gli orrori della prima guerra mondiale con una filippica sull' antimilitarismo, così come venne percepito all'epoca l'omonimo romanzo di Erich Maria Remarque del 1928. E' soltanto che stavolta è proprio l'assenza di brutte notizie a rincuorare i mercati finanziari e dunque a permettere loro di consolidare i record storici

raggiunti aspirando addirittura a nuovi massimi. Nell'ultimo mese Wall Street è infatti salita del 7%...

×

A partire dagli sbadigli provocati dal coriaceo governatore della Bank of England che ha deciso di non alzare i tassi, spiazzando i più, fino alle buone notizie sul fronte delle filiere di fornitura di materie prime e semilavorati, dove i prezzi stanno mostrando (per il momento almeno) di non continuare la corsa al rincaro e -di conseguenza- stanno permettendo alle imprese meglio posizionate di collezionare profitti da record, ciò che sta delineandosi in sordina nell'ultima decina dì giorni è una vera e propria collezione di buone notizie (o quanto meno un' imprevista assenza di quelle cattive), che torna a procurare sollievo alle borse e fiducia agli investitori che le frequentano.

×

Insomma siamo arrivati al paradosso (a livello globale, si intende) di una futuribile ma non impossibile progressiva maggior disponibilità di semiconduttori, gas, petrolio e altri materiali (quelli che insomma vanno a costituire in prevalenza i fattori essenziali di produzione), i quali fino a ieri avevano subìto rincari a dir poco a doppia cifra (e in qualche caso a tripla) e che adesso, man mano che si avvia la vera e propria normalizzazione dell'economia globale, magari non scenderanno di prezzo, ma difficilmente continueranno indiscriminatamente la loro corsa al rialzo.

La qual cosa potrebbe far gioco al sostegno della narrativa sin'ora prevalente delle banche centrali: e cioè che l'inflazione resterà "transitoria" ancora per due, tre o anche quattro trimestri, cioè forse per quasi un anno (ma difficilmente verrà retrocessa a semplice bolla speculativa), unitamente ad un ancora più verosimile progressivo rientro dei ritardi sui noli marittimi e disingolfamento dei sistemi logistici. Cioè a un possibile calo nei costi di alcuni dei fattori produttivi. Non dimentichiamo infatti che la fiammata inflazionistica dell'estate è avvenuta principalmente sui prezzi all'ingrosso.

×

La dura verità però resta quella già ampiamente anticipata dalla maggioranza degli osservatori economici: le banche centrali nelle ultime ottave non sapevano letteralmente quali pesci pigliare, combattute com'erano tra l'esigenza di mantenere l'inflazione sotto controllo e quella di continuare a normalizzare il mercato del "reddito fisso", cui si abbeverano in grande copia i governi di tutto il pianeta con l'emissione senza precedenti di

nuovi titoli del debito pubblico. Nel dubbio sono dunque esse rimaste impalate a guardare, e non è detto che -con il senno di poi- che non abbiano fatto assai bene!

Il risultato sui mercati finanziari dell'immobilismo delle banche centrali è consistito perciò fino ad oggi solo in qualche lieve limatura al rialzo nei tassi d'interesse, in una tendenziale nuova inversione della curva dei rendimenti (cioè quelli a breve che superano quelli a lungo termine) e in un rinvio generale a data da destinarsi delle vere scelte di fondo (inflazione o tapering, sviluppo o ambiente, assistenzialismo indiscriminato ovvero ordine nei conti pubblici...) che -immancabilmente- rimarranno necessarie e alla fine improcrastinabili, da qui a un annetto.

Ma quelle scelte appaiono oggi non più così urgenti, causa il tono di fondo dell'economia globale, che sembra non essersi arrestata come si è temuto alla fine dell'ultimo trimestre e nemmeno aver ripreso il galoppo post-pandemico. E con un'economia che mostra di poter riprendere moderatamente la propria crescita anche il pericolo di stagflazione sembra al momento allontanato. Poco importa dunque se la credibilità delle autorità monetarie scivola parallelamente così in basso, e se gli istituti di statistica dì tutto il globo faranno finta di misurare -con qualche ovvia forzatura- una moderata inflazione, pur di non ammettere che la "guidance" delle banche centrali si è di fatto azzerata.

Se davvero l'economia non decrescerà, ma nemmeno galopperà al rialzo, allora probabilmente potranno auto-realizzarsi quelle (sinora retoriche) aspettative di temporaneità dell'inflazione, sebbene ciò non potrà sicuramente avvenire gratis! Il prezzo da pagare non sarà soltanto la "faccia" dei governatori ma anche una probabile indefinita prosecuzione degli stimoli monetari, con il rischio crescente dì trascinare il mondo verso la cosiddetta "trappola della liquidità": vale a dire quella fase in cui le politiche monetarie smettono di sortire effetti concreti mentre l'inflazione torna a fiammeggiare.



Al momento perciò -se crescono i profitti delle grandi corporations quotate nelle maggiori borse del mondo- anche i prezzi dei loro titoli ci guadagnano. E il mercato tira quel respiro di sollievo che tutti speravano, per consolidare le performance dì fine anno. Superato il Natale potrebbe essere, ovviamente, tutta un'altra storia, perché sarà più lecito di quanto appaia oggi farsi domande sulla sostenibilità dei mercati, dell'equilibrio ambientale terrestre, dei debiti pubblici da record, dei tassi così bassi e dei salari ancora ragionevolmente assai compressi.

E se sarà lecito porsi queste domande difficilmente la risposta del mercato sarà altrettanto positiva quanto lo è oggi. Il mondo non può continuare la sua corsa con il medesimo assetto del passato e -si sa- alla fine i nodi vengono al pettine. Dunque appare facile profezia immaginare prima o poi uno stop significativo nell'eterna corsa al rialzo delle borse. Ma quel mefitico momento della verità delle borse e dei tassi d'interesse (oggi sono ampiamente negativi quelli reali, cioè al netto dell'inflazione) sembra proprio essere come l'araba fenice cantata dal Metastasio: "che vi sia ognun lo dice, ma dove sia (ovvero quando arriva) nessun lo sa"...!

Stefano di Tommaso

L'ITALIA CORRE, MA LO SPREAD SALE



Non sono bastate le ottime notizie sulla ripresa della produzione industriale e dell'export nazionale per tranquillizzare i mercati finanziari sulle sorti dell'Italia: mentre l'export italiano continua a correre più di quello tedesco e degli altri paesi europei, la congiuntura internazionale potrebbe invece giocarci un brutto scherzo, soprattutto se le banche centrali andranno a concretizzare la ventilata riduzione di acquisti di titoli sul mercato, tra i quali quelli italiani. Lo spread sale poi anche per un altro motivo: la più che probabile -a questo punto- risalita dei tassi d'interesse che induce anch'essa forti timori sulla sostenibilità del debito pubblico Italiano.

PREMESSA: IN ITALIA IL PIL CORRE PIÙ CHE ALTROVE

Nel terzo trimestre 2021 il PIL italiano è cresciuto del 2,6% in termini assoluti sul trimestre precedente (un dato che, se fosse annualizzato, indicherebbe una crescita a doppia cifra per il nostro paese. Tenendo conto però della minor crescita registrata all'inizio dell'anno e di quella -più tenue- prevista per il quarto trimestre, è già un ottimo risultato il fatto che esso sia salito nel complesso di circa il 4% dall'inizio dell'anno, che in termini annualizzati corrisponde ad una crescita del 6,1%. Un dato che a fine 2021 potrebbe addirittura migliorare.

Insomma un ottimo risultato, se confrontato con quello europeo (+2,2% rispetto al trimestre precedente) e con quello tedesco (soltanto +1,8% rispetto al trimestre precedente). Se tutto va bene potremmo chiudere il 2021 poco sotto il valore del PIL del 2019 (di circa l'1,4%, mentre la Spagna resta a meno 6,6%) mentre la zona Euro è in media sotto al risultato 2019 soltanto dello 0,5%. La Francia è invece già tornata in pari a fine Settembre. Nel confronto con il resto del mondo invece l'intera Area Euro tende a sbiadire: il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevede infatti per l'economia americana una crescita del 7% sull'anno precedente (e per quella globale del 6%).



MA SPREAD E INFLAZIONE MORDONO

Insomma sale per il nostro paese il Prodotto Interno Lordo (PIL) più che nel resto d'Europa, ma cresce anche lo spread, arrivato a 131 punti percentuali e, con esso, le preoccupazioni che i capitali scarseggeranno sulle piazze finanziarie italiane. La preoccupazione riguarda infatti anche la possibilità che il PIL possa proseguire la sua corsa, e superare di slancio tanto l'incremento dell'inflazione, che ha raggiunto -per le statistiche ufficiali- il 4,1% nell'Eurozona quanto lo spiazzamento delle imprese private che deriva dall'ingombrante presenza della macchina pubblica, finanziata da una tassazione da record tanto per il mondo quanto per la storia.

C'è da dire che nella medesima Eurozona l'inflazione al 4,1% è il dato più alto da 13 anni (e a quell'epoca il petrolio raggiunse i 146 dollari/barile) mentre in America l'inflazione è giunta al 4,4% ufficiale (è doveroso segnalarlo perché le statistiche ufficiali sono sempre "ammaestrate") ed è la rilevazione più alta da 30 anni a questa parte. Per non parlare degli **indici dei prezzi all'ingrosso**, che rivelano molto meglio l'andamento reale dei prezzi dei "fattori di produzione" e che sono tutti oltre la doppia cifra! In Germania l'ultima rilevazione (Settembre) parla di un +13%, ma in Spagna siamo arrivati addirittura al +23%.



L'incremento dell'inflazione (soprattutto di quella vera, quella non addolcita dai metodi statistici) ha mobilitato l'attenzione degli osservatori sui cambi valute e sull'atteggiamento delle banche centrali. Nel mondo queste si sono allineate su due poli contrapposti: sono rimaste in attesa di osservare lo sviluppo degli eventi e non hanno alzato i tassi quelle dei paesi più sviluppati: area Euro, zona Dollaro (che comprende anche quello canadese e quello australiano) e Giappone. Altrove le banche centrali sono invece dovute intervenire invece con decisione, rompendo gli indugi e somministrando rialzi di tassi a dosi da cavallo: a partire dalla Banca d'Inghilterra, e a proseguire con le banche centrali di Cina, Brasile, Russia, Nuova Zelanda, Turchia, eccetera. Tanto per il rischio di deriva sfavorevole nel cambio della propria valuta (ad esempio la Turchia) quanto per la necessità cercare di frenare per tempo la deriva inflazionistica.

IL DILEMMA

Potremmo dedurne che sia soltanto questione di tempo: la stretta monetaria si estenderà anche alle aree più forti, e in parte avremmo ragione. Il dilemma tuttavia resta: se la crescita economica si è ridotta quasi a zero (tanto l'America quanto la Cina hanno visto nell'ultimo trimestre un PIL cresciuto soltanto dello 0,2% sul secondo trimestre dell'anno) quale banca centrale vorrà prendersi la responsabilità di portare il proprio paese in recessione (alzando i tassi) pur di combattere l'inflazione?

Morale: fino ad oggi sono intervenute al rialzo dei tassi soltanto le banche centrali che temevano di più una svalutazione della propria moneta. Le altre stanno ancora aspettando di studiare meglio la situazione, consce del fatto che gli strumenti a loro disposizione sono assai limitati. Siamo infatti quasi giunti alla cosiddetta "trappola della liquidità", nell'ambito della quale gli strumenti di politica monetaria risultano per definizione poco efficaci. Anche perché di liquidità abbiamo affogato il mondo.

Ovviamente dipenderà molto da quel che succede in seguito: se l'economia continuerà a rallentare magari l'inflazione frenerà la sua corsa e non ci sarà bisogno di rialzare i tassi d'interesse. Ma è d'altro canto relativamente improbabile che l'inflazione si fermi ai livelli attuali (a prescindere dalla crescita economica) vista la strozzatura nella produzione industriale e il disallineamento tra domanda e offerta di beni e servizi. È in atto infatti un travaso dell'aumento dei prezzi alla produzione verso quelli al consumo, che hanno goduto sino ad oggi di parecchia vischiosità.

COSA SUCCEDERÀ

Dunque si può soltanto sperare che il rallentamento della crescita economica possa essere

temporaneo, e che la crescita economica globale prevista dal FMI venga confermata. Se succederà questo spingerà gli investimenti produttivi e riaprirà i rubinetti della produzione, sebbene al tempo stesso ciò rilancerà il prezzo dell'energia e tornerà ad amplificare i timori sulle emissioni dannose per il clima. Ecco perché sono prevedibili ulteriori apprezzamenti dei titoli industriali, finanziari e tecnologici. Così come sono prevedibili aumenti generalizzati dei tassi d'interesse e del costo dell'energia.

×

Per il nostro paese la situazione potrebbe rimanere sotto controllo sotto il profilo dello spread, soprattutto se l'export italiano continuerà a correre più di quello d'oltralpe. La presenza di una governo molto autorevole può aiutare non poco in questo senso ed è anche il motivo per il quale appare improbabile che Draghi possa passare velocemente al Quirinale. Ma sappiamo bene che la politica italiana è intrinsecamente instabile e quel che possiamo pensare oggi non è così scontato che si manterrà valido anche nei prossimi mesi.

Certo un lungo periodo di "normalizzazione" economica targata Mario Draghi potrebbe ristabilire un equilibrio tra l'Italia e il resto d'Europa e potrebbe anche gemmare nuovi risultati in termini di riduzione della tassazione e degli sprechi, di moralizzazione della macchina pubblica e di riforma generale della pubblica amministrazione. Uno scenario idilliaco, in cui lo spread dovrebbe restare basso e il debito pubblico sotto controllo.

L'Italia però dipende fortemente dal proprio costo dell'energia ed è un grande importatore di materie prime e semilavorati. L'inflazione dunque non tarderà a mordere anche l'industria e i consumi discrezionali, facendo tornare a salire il prezzo degli immobili e rilanciando le tensioni sindacali. Solo una migliore armonizzazione dell'Unione Europea potrà dunque sortire effetti di lungo termine da una maggior autorevolezza dei nostri governanti. Se invece i "paesi frugali" continueranno a fare capricci e la Commissione Europea continuerà a obbedire soltanto alla politica degli egemoni, allora le tensioni centrifughe riprenderanno, le manifestazioni di scontento si moltiplicheranno e l'attuale maggioranza di governo si spaccherà. E in tal caso lo spread tornerà alle stelle e probabilmente il debito pubblico andrà in tensione.

Stefano di Tommaso