

VERSO LA RECESSIONE?



La guerra in Ucraina non accenna a fermarsi. La Cina prosegue il lockdown delle sue principali città. Le statistiche iniziano a divenire “pesanti” riguardo alla frenata degli scambi internazionali e alla riduzione della crescita economica. Le borse di tutto il mondo continuano a scendere da più di tre settimane e, soprattutto: le banche centrali, la banca mondiale e il fondo monetario internazionale lanciano un vero e proprio allarme riguardo un’inflazione oramai palesemente fuori controllo. È divenuto allora sempre più legittimo porsi questa scomoda questione: il mondo sta entrando in recessione? Ci sono molti elementi che lo possono far ritenere. La risposta però non è affatto scontata.

L’ECONOMIA ITALIANA DIPENDE MOLTO DA QUELLA GLOBALE

L’Italia -per iniziare- nel primo trimestre del 2022 ha già innestato la retromarcia e probabilmente farà ancora peggio nel secondo “quarter”: accumuleremo cioè l’1% di decrescita nella prima metà dell’anno, poi si vedrà. Lo stesso vale per altri paesi dell’Eurozona. Ma quel che conta davvero sapere non è se l’Italia non cresce, bensì se le maggiori economie del mondo stanno rischiando una brusca frenata. La nostra economia in fondo è una variabile fortemente dipendente da ciò che accade altrove. Tanto per il turismo, il lusso e gli accessori che produciamo quanto per le esportazioni di componenti e impianti siderurgici, elettromeccanici e tecnologici che trainano buona parte del resto del Paese. Insomma se il mondo frena allora l’economia italiana può forse andare a rotoli, ma se l’economia globale “tira” difficilmente da noi andrà così male.

COSA PUÒ PORTARE IL MONDO IN RECESSIONE



Ma perché l’economia globale è a rischio di recessione? Le cause non risiedono soltanto

nei timori dell'inflazione e di allargamento del conflitto ucraino, (che peraltro non demordono e mantengono elevati i prezzi dell'energia) ma anche e soprattutto in quelli di un eccesso di zelo da parte delle banche centrali, e nell'ulteriore restrizione della disponibilità di semiconduttori e altri componenti che vengono prodotti in Asia, dove la pandemia continua a colpire, l'attività dei porti rallenta e i noli aumentano. In fondo l'inflazione nasce l'anno passato proprio da uno shock derivante dalla scarsità di offerta.

E questa volta le variabili appena citate potrebbero congiurare per un letale incremento del medesimo shock. La sola Russia infatti è esportatrice di moltissime risorse naturali, che adesso potrebbero scarseggiare.



L'inflazione è dunque probabile che continuerà a erodere il potere d'acquisto delle classi sociali più deboli, anche per ***l'effetto-trascinamento***: se soltanto taluni prezzi sono saliti presto (nei primi mesi dell'anno), si può ragionevolmente presumere che nel prosieguo anche altri prezzi si adegueranno ai rialzi, semplicemente perché lo fanno più lentamente. L'inflazione dei prezzi al consumo quindi (quella registrata dalla maggioranza delle statistiche) potrebbe continuare a crescere per qualche mese anche soltanto per effetto di quel trascinamento, anche se la frenata dell'economia mondiale inizia a portare al ribasso i prezzi delle materie prime.



Al gracchiare delle cornacchie, che temono che la revisione di circa un punto delle previsioni di crescita economica del Fondo Monetario Internazionale sia un mero esercizio di eufemismo, si sono aggiunte le banche centrali occidentali, in particolare FED & ECB stanno facendo sapere di voler accrescere la stretta monetaria già pianificata in precedenza. Spesso in passato le recessioni economiche sono state provocate dalle banche centrali, con manovre maldestre, tardive o inopportune. E stavolta tardive lo sarebbero di sicuro, inopportune forse anche.

LE BANCHE CENTRALI POTREBBERO DARE IL "COLPO DI GRAZIA"



In passato avevo accarezzato l'idea che le borse valori avrebbero potuto sì imbarcarsi un po' (a causa della guerra e dell'inflazione galoppante) ma che dopo qualche tempo si sarebbero riprese brillantemente così come era successo un paio di anni fa, dopo la prima ondata Covid. Anche questa volta potrebbe accadere: se tra maggio e giugno la guerra trovasse una tregua e l'inflazione iniziasse a moderarsi, le borse potrebbero teoricamente riprendere la loro corsa, quantomeno nei comparti delle nuove tecnologie e della finanza (le prime perché ce n'è sempre più bisogno, la seconda perché il rialzo dei tassi d'interesse

porta maggiori profitti).



Solo teoricamente però, perché in questi giorni il mio pessimismo aumenta. Il rischio infatti non è soltanto quello di una probabile frenata della crescita economica globale, con l'Europa già tecnicamente in recessione, l'Asia che riduce le sue aspettative di sviluppo e l'America che al massimo non cresce. Il vero rischio è piuttosto un altro: quello di un eccesso di reazione da parte delle banche centrali che *potrebbero far venire a scarseggiare la droga che ha sorretto nell'ultimo decennio l'economia mondiale: la liquidità*.

Le banche centrali sono infatti assillate dall'essere rimaste tecnicamente molto indietro rispetto alla **"curva dei tassi"** (la funzione di crescita degli interessi man mano che si allungano le scadenze dei titoli a reddito fisso) e vorrebbero recuperare terreno, innalzando i tassi d'interesse a breve in modo più repentino di quanto in precedenza pianificato. Le principali borse valori ne hanno profondamente risentito e rischiano di proseguire la loro discesa proprio in funzione dell'attesa di cospicui rialzi dei tassi.

LE BORSE SONO ANCORA SOPRAVALUTATE



Quel che è accaduto al valore di borsa di Netflix infatti dovrebbe far riflettere: se una leggera correzione delle vendite di abbonamenti ha provocato la riduzione della capitalizzazione di borsa del titolo di circa un terzo del valore era probabilmente perché buona parte dei titoli più "alla moda" (i cosiddetti "meme"stocks) scontavano nelle loro valutazioni ancora un lungo periodo di crescita degli utili e un altrettanto lungo periodo di tassi d'interesse bassi. Ora che i tassi rischiano di crescere bruscamente e il mondo di entrare nuovamente in recessione il rischio è quello di un brutto risveglio alla realtà per buona parte dei titoli che compongono i principali panieri di titoli che segnano gli indici di borsa! E ovviamente se le borse scendono anche la ricchezza disponibile per consumi e investimenti si riduce, con il rischio di un avvitamento dell'economia reale, così come era successo nel 2008-2009.

LA GUERRA NON È PIÙ SOLTANTO "FREDDA"!



Altro motivo di grande apprensione è il rischio di estensione del conflitto ucraino ad una parte dell'Europa e a un confronto molto più serrato dell'Occidente con la Cina, il grande invitato di pietra dei tavoli negoziali di pace. La Cina fino ad oggi si è limitata a tenersi fuori dalla disputa, pur denunciando le indebite pressioni americane sull'Ucraina quali "moventi" del conflitto e pur declinando la propria adesione alle sanzioni nei confronti

della Russia. Ma è possibile che l'attuale leader cinese XI Jin Ping, stia soltanto temporeggiando, in attesa della data del congresso del Partito che lo deve riconfermare, prima di prendere una posizione più decisa in politica estera.

La Russia dal canto suo in Ucraina ha sinora impiegato soltanto l'1% del proprio potenziale militare e l'avvicinarsi della scadenza che si è sempre data per l' "operazione Ucraina" (il 9 maggio, giorno della vittoria nella seconda guerra mondiale, celebrata da allora come festa nazionale) potrebbe spingerla ad un inasprimento delle manovre militari. La NATO poi non ha facilitato in alcun modo i negoziati di pace, anzi! E' stato provato che è partito da una sua base in Romania il missile che ha affondato la nave militare Moskva al largo dell'Ucraina: se volevamo la scintilla che può far deflagrare il conflitto adesso c'è l'abbiamo! D'altra parte la NATO non è un'organizzazione militare democratica: ciò che accade dalle sue basi è notorio che viene deciso soltanto a Washington. E quest'ultima non sembra molto interessata alla pace.

Non a caso l'exasperazione di questo conflitto ha portato non soltanto l'Ungheria, ma adesso anche Francia e Germania, a dissociarsi pubblicamente dalla "linea dura" politico-militare espressa da Londra, Washington e Roma. Una linea di dura battaglia e di grande fornitura di armi "strategiche" (cioè a lunga gittata e che potrebbero colpire Mosca) alle armate che sono oramai soltanto nominalmente ucraine, ma che in realtà sono "guidate" da un notevole numero di consiglieri militari NATO. E al riguardo è un segnale inquietante il fatto che sia passata totalmente in sordina l'apertura di Putin della scorsa settimana ad un tavolo negoziale di pace: nessuno gli ha nemmeno risposto e nessuna testata giornalistica italiana l'ha riportata! Cosa che la dice lunga circa l' "indipendenza" dei media nostrani su ciò che sta accadendo.

L'EUROPA È QUELLA CHE RISCHIA DI PIÙ



Il fatto che mezza Europa (e quella che conta di più) si dissoci formalmente dalla linea della NATO in Ucraina (chiedendo a gran voce di riaprire i negoziati di pace), pur nel silenzio di molti media, rischia di delegittimare la già scarsa influenza dei vertici europei e di mettere a nudo la dura realtà di un comando molto americano e assai poco democratico della stessa alleanza atlantica. Ma fa anche ben sperare in un ammorbidimento -almeno tattico- della linea dura sinora espressa senza che nessuno fiatasse. Qualora la Russia dovesse rispondere alle provocazioni che partono dalle basi militari NATO, sarebbe coinvolta l'Europa stessa, dove è situata la maggioranza di quelle basi, oltre alla Turchia che ha già abbandonato ogni ipotesi di tavolo negoziale arrivando addirittura a vietare il sorvolo dei propri territori ai velivoli russi!

Qualsiasi guerra infatti è sempre stata originata da interessi economici, oltre che politici. E questa guerra non fa eccezione. Ci sono giganteschi interessi economici dietro a chi soffia sul fuoco dell'estensione del conflitto, a partire dalle grandi multinazionali che si occupano di energia e da quelle che producono armamenti. Ma mentre in passato le aree di conflitto erano sempre state geograficamente limitate a specifiche aree asiatiche o mediorientali, oggi la minaccia di una guerra globale termonucleare è divenuta più concreta, e dipende dal fatto che la Russia ha sempre parlato chiaro: se sarà colpita risponderà ai "mandanti" (cioè anche oltre i Balcani e oltre Atlantico) e non soltanto ai meri esecutori di eventuali attacchi.

LA STAGFLAZIONE PUÒ IMPEDIRE IL RIMBALZO DELLE BORSE

Un rischio come questo ne rilancia un altro: quello di avvitarci in una "stagflazione", cioè quella micidiale combinazione di inflazione dei prezzi e stagnazione dell'economia. Di fronte a tale scenario occorre tenere conto di alcune dinamiche -scontate ma pur sempre molto importanti- che intervengono quando l'inflazione erode il potere d'acquisto delle famiglie e la recessione comporta la riduzione degli investimenti tecnologici e produttivi: i consumi scendono, le vendite di impianti vengono rinviate, le esportazioni si riducono e in generale i profitti delle aziende languono. Se ci aggiungiamo il fatto che quasi certamente i tassi d'interesse continueranno a salire, ecco che il valore attuale dei flussi di cassa attesi dalle imprese (elemento chiave nella valutazione delle stesse) non può che ridursi. E le quotazioni delle borse non potranno non tenerne conto, regredendo a loro volta. Forse anche decisamente.



Ecco dunque spiegati i timori di una mancata ripetizione del "rimbalzo" delle borse che si era visto subito dopo l'attenuarsi dell'incubo pandemico, a metà del 2020. Se mancheranno i "fondamentali" non si capisce su quali basi le borse potrebbero riuscire a rimbalzare! Si potrebbe obiettare che la liquidità in circolazione potrebbe restare ancora abbondante, e che peraltro essa viene alimentata non soltanto dalle banche centrali, ma anche dal riacuirsi di quel fenomeno che gli americani avevano chiamato in passato "savings glut" (cioè congestione dei risparmi) dal momento che la maggior prudenza dei risparmiatori occidentali li spinge ad incrementare le loro riserve monetarie e a trovare relativamente poche opportunità dove investire, restando per lo più liquidi.

GLI SQUILIBRI VALUTARI DANNEGGIANO I PAESI EMERGENTI

Dunque potrebbe essere l'abbondanza di liquidità nonostante tutto che salverà le borse? Dipende, principalmente da ciò che faranno le banche centrali: se la recessione in arrivo le riporterà alla moderazione è possibile. Ma anche qui occorre rilevare due atteggiamenti

molto diversi nel mondo: da un lato ci sono le banche centrali di Cina, India e Giappone che propendono verso una linea morbida per evitare di accentuare i problemi congiunturali. Dall'altro lato ci sono quelle del Regno Unito, dell'America e adesso anche dell'Eurozona, che invece meditano un'accentuazione dei rialzi dei tassi di interesse. Il problema è che se soltanto una parte delle grandi economie mantengono un atteggiamento espansivo delle proprie politiche monetarie allora intervengono grandi squilibri nei livelli di cambio delle valute, a favore di chi rialza di più i tassi (cosa che in parte sta già avvenendo). Costringendo chi non li voleva rialzare ad adeguarsi giocoforza.



Inutile ricordare quanto il Dollaro forte può danneggiare le economie emergenti, che restano fortemente dipendenti da questa valuta per i prestiti internazionali ottenuti, ma anche per il finanziamento delle infrastrutture. Né può aiutare il fatto che le esportazioni di materie prime e semilavorati avvengono quasi sempre in Dollari, poiché il controllo di queste ultime è spesso appannaggio delle grandi multinazionali, con poche eccezioni. Dunque gli squilibri valutari possono danneggiare le economie emergenti le quali a loro volta contribuiscono non poco alla crescita economica globale, che spesso si basa più sull'andamento della demografia (che cresce soprattutto nelle aree più svantaggiate) di quanto possa basarsi sulla produttività del lavoro.

QUALI SETTORI ECONOMICI ANDRANNO MEGLIO?

In caso di grave recessione globale saranno quasi soltanto i titoli anticiclici (cioè i beni di prima necessità, gli alimentari e i farmaceutici) a limitare i danni. Tutti gli altri sconteranno il combinato effetto delle minori vendite, della decrescita dei margini, dell'incremento dei tassi e della riduzione degli investimenti. Se invece le tensioni si allenteranno, per lo scampato pericolo di un nuovo conflitto mondiale, o per la riduzione dei costi energetici, o ancora perché la minaccia di una nuova ondata pandemica regredirà, allora la congiuntura economica potrebbe evolvere in senso positivo nella seconda parte dell'anno.



In quest'ultimo caso saranno gli investimenti produttivi per la rilocalizzazione (reshoring) delle produzioni strategiche e quelli per incrementare la produzione di energie da fonti rinnovabili a guidare la ripresa, anche perché l'orientamento strategico resterà il medesimo e si tornerà a parlare dell'esigenza di ridurre le emissioni nocive.

Però anche nel migliore degli scenari è probabile che l'inflazione continuerà a mordere ugualmente e resta altresì probabile che le tensioni geopolitiche permangano ancora molto a lungo. Per questi motivi anche caso si riesca scansare il pericolo di una recessione

globale, i portafogli azionari degli investitori continueranno probabilmente a ruotare, privilegiando i comparti energetici e quelli finanziari. In particolare le assicurazioni che potranno imporre rialzi dei prezzi delle polizze forse più che proporzionali all'incremento dei rischi e in generale tutti gli operatori che potranno beneficiare dell'incremento dei tassi di interesse potranno accrescere i propri margini.

I conti economici delle banche potranno riprendersi altrettanto in funzione dei maggiori margini che derivano da interessi comunque in crescita, ma sicuramente dovranno prima scontare l'ennesima ondata di insolvenze derivanti dall'attuale periodo di incertezza. Dunque per le aziende di grande dimensione il comparto finanziario potrebbe essere quello che guadagna di più in caso di mancata recessione mondiale (perché i tassi continueranno a salire) o quello che perde di meno, in caso di profonda recessione.



Qualora infine la recessione sarà evitata non escluderei un ritorno di fiamma degli investitori per le nuove tecnologie, non per tutte però e nemmeno a qualsiasi prezzo: saranno più beneficiati probabilmente i settori legati alla difesa, al risparmio energetico e alla ricerca chimica, nonché ovviamente all'intelligenza artificiale. Potranno invece (continuare a) farne le spese i settori dell'entertainment, del commercio elettronico, degli accessori e i social networks, perché considerati troppo ciclici. Difficile pensare bene invece (almeno nel medio termine) delle public utilities, della logistica, dei trasporti e delle comunicazioni.

COMUNQUE VADA IL MONDO ACCELERA

Se anche il mondo quindi non sta entrando in recessione, lo scenario globale non sembra nemmeno dei più rosei. Gli sconvolgimenti in atto sono comunque di enorme portata. Potranno forse riuscire a non risultare particolarmente dannosi per l'economia globale, ma per certo provocano sin da oggi una brusca accelerazione delle evoluzioni in corso, così come è successo con la pandemia.



E se il mondo accelera le sue evoluzioni, ci saranno come sempre molti vincitori e molti vinti. Molti settori economici raggiungeranno la maturità o il declino più in fretta di come si sarebbe potuto supporre, altri oggi appena agli albori inizieranno a primeggiare. Come sempre in questi casi l'importante è non restare con le mani in mano: se arrivano le onde è meglio trovare una qualche supporto per tentare di restarvi a cavallo, piuttosto che farsene travolgere. E quel supporto -invariabilmente- sono le disponibilità di capitale, di cui ci sarà sempre più bisogno.

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 rouge che 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 sino 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 incontrarsi 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

SUSSURRI E GRIDA



LA GEOPOLITICA NON FA PIÙ PAURA

Il 2018 è stato un anno difficile, denso di timori e tensioni internazionali, nessuno dei quali si è tuttavia trasformato in tragedia. Primo fra tutti lo scontro frontale tra i due colossi economici globali: America e Cina. Forse l'accordo si farà, più probabilmente si farà ma solo su determinate questioni scottanti, quelle che fanno del male a entrambe, ma la competizione tra i due sistemi ideologici e industriali più contrapposti della storia è più difficile che si attenui, continuando a seminare tensione tra i rispettivi partners industriali e commerciali.

IL CASO ITALIANO

Non troppo diversa è la storia del nostro Paese, da decenni sulla china di un possibile fallimento dello Stato. Dopo molti mesi (estivi) di timori e fughe in avanti, generate e conseguenza al tempo stesso delle impennate dello spread tra i tassi di rendimento nostrano e quelli della Germania, è oramai chiaro che non conviene a nessuno lasciar fallire l'Italia, ma al tempo stesso il debito pubblico nazionale continua (e continuerà a lungo) a generare tensioni e maggiori costi, innanzitutto a noi Italiani. Nè si può sperare che i problemi con i "partners" europei possano venire d'un tratto cancellati.

LA BREXIT

Storia simile era stata quella della Brexit: il popolo del Regno Unito ha votato "contro" le forze prevalenti che lo volevano assoggettato ad un'Europa germanocentrica e questo è sembrato aprire le porte dell'inferno per l'economia britannica... che invece ha retto benissimo l'impatto e, nonostante le tensioni continuino ancora oggi, dopo più di due anni, alla fine il dialogo con l'Unione Europea va faticosamente avanti, nel segno della moderazione così come di una malcelata diffidenza reciproca. Le tensioni insomma restano, ma è oramai chiaro che nessuna vera frattura arriverà.

LA FRANCIA

Se i tre esempi riportati possono aiutare a costruire un paradigma, allora facile profezia resta quella sulla possibile sorte della rivolta dei "Gilets Jaunes", i quali in questi giorni stanno facendo pensare a un nuovo 1789 ma che, con ogni probabilità,

stempereranno invece gradualmente le loro proteste di piazza, in parte perché alcune delle loro richieste sono in accoglimento ma anche perché sanno anche loro che non potranno andare avanti in eterno.

Macron dal canto suo è improbabile che cadrà domani mattina dallo scranno della Presidenza, ma è altrettanto vero che dal confronto con la piazza egli esce con le ossa rotte e poca voglia di proseguire sulla strada globalista a oltranza precedentemente percorsa. Anche in Francia dunque le tensioni sociali proseguiranno **probabilmente** nei prossimi mesi pur senza sfociare nella rivolta, così come i conti pubblici continueranno a deteriorarsi e tutto questo avrà effetti economici negativi anche nel resto d'Europa.

LA PREDOMINANZA DELL'AMERICA

☒ In fondo nel corso del 2018 è andata così come descritto per Italia, Gran Bretagna e Francia, anche in Siria, in Turchia e in Argentina: nessuna delle forti tensioni scoppiate in questi paesi ha provocato una vera e propria escalation, tale da bloccare la crescita economica globale, sebbene il combinato disposto di ciascuna di esse abbia contribuito non poco a ridurre i risultati potenziali della grande stagione di progresso che avrebbe potuto esserci quest'anno e che non c'è stata.

Ciò nonostante il mondo mostra tutte le intenzioni di voler andare avanti imperterrito, stemperando le tensioni in un'economia globale che nonostante tutto mantiene il segno positivo, in un mercato finanziario globale che nonostante tutto affoga ancora nella liquidità e in un sistema di potere geopolitico globale che vede ancora una volta gli U.S.A. sempre più decisamente al suo vertice.

"SUSSURRI E GRIDA"

La situazione descritta è perciò paragonabile a quella algida e plastica litania di situazioni glaciali mirabilmente descritte dal regista Ingmar Bergman nel suo famosissimo film "Sussurri e Grida" del 1972. ☒

Il motivo dominante della cupa atmosfera che si respira in quelle scene è il peso che un elegante e colpevole passato impone alla vita di ognuno dei suoi protagonisti, che torna a premere sul presente non solo come substrato psichico ma anche con una immanente tensione generatrice di buone e cattive notizie al tempo stesso.

Non succede nulla di plateale eppure tutto si trasforma al fuoco delle tensioni che si agitano nel sottofondo, sino alla scomparsa della protagonista, che rende protagonista il personaggio più umile della narrazione: la domestica. Eppure tra un dramma e l'altro, il

regista riesce a inserire un'inestimabile morale di vita: accetta il dolore e sorridi alla felicità. Un messaggio che viene accolto prima e più decisamente da chi appartiene alle classi sociali più basse.

Così forse un fenomeno simile sta avvenendo nel mondo contemporaneo: il ricambio tra vecchie glorie e nuovi slanci avviene nel sottofondo delle conseguenze di atti precedenti, macerandosi e mimetizzandosi tra una tensione e l'altra, e facendo sì tuttavia che il panorama complessivo risulti alla fine decisamente mutato.

NESSUN ENTUSIASMO SUI MERCATI

✘ Essa costituisce di sicuro una buona notizia per l'uomo della strada, colui che farebbe le maggiori spese di situazioni opposte a quella presente (nessuna guerra scoppia davvero, nessuna recessione getta tutti sul lastrico), ma è una situazione che non genera alcun entusiasmo per i mercati finanziari, ebbri delle sbornie da rendimento sin qui godute e privi di alcuna prospettiva di poterle propagare nell'immediato futuro, anzi! Spesso le guerre sono state un buon affare per molti settori industriali e altrettanto spesso i momenti di tensione hanno generato stop importanti al progresso economico. Nessuno oggi si aspetta perciò grandi guadagni in borsa e ritorna di prepotenza l'attenzione ai titoli a reddito fisso, gli unici in grado di far dormire sonni tranquilli a chi deve cercare di fare tesoro delle performances precedenti.

Questo non significa che i mercati finanziari si addormenteranno in un sapido torpore, ma anzi che periodicamente le tensioni sperimentate nel corso del 2018 potranno esacerbarsi nel corso del 2019, seppure con ogni probabilità ciò avverrà senza mai giungere all'apoteosi della crisi economica vera e propria, casomai di una impalpabilmente moderata recessione, assai attesa dopo un intero decennio di crescita. La prospettiva non allude a buone notizie per le borse e nemmeno a grandi fiammate di inflazione che potrebbero rilanciare i rendimenti obbligazionari, ma non possiamo attenderci neppure tonfi clamorosi dei listini, l'unica vera grande iattura che i risparmiatori di tutto il pianeta si augurano di scansare.

L'INEVITABILE ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI E UN "DILEMMA"

✘

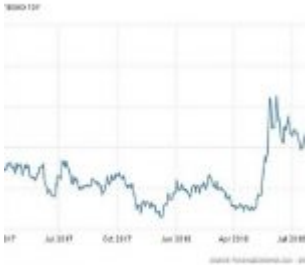
È così altrettanto probabile che i multipli stratosferici dei titoli tecnologici si ridimensioneranno, ma anche che sia arrivato il momento di far ruotare i portafogli verso

titoli anticiclici e che serbano le migliori prospettive di sviluppo. La grande incognita è però se essi coincideranno con gli stessi settori industriali che in passato potevamo definire “anticiclici” oppure se, con l’affermazione della digitalizzazione, del commercio elettronico e dell’intelligenza artificiale, il panorama del business cambierà così radicalmente da spedire per sempre nel libro dei ricordi le strategie di investimento che erano valide in questi momenti nel recente passato e costringere i sempre più cauti investitori verso terreni inesplorati (cosa assai probabile).

Anche per questo motivo il periodo di grande spolvero del reddito fisso sembra destinato a durare più dello spazio di un mattino...

Stefano di Tommaso

IL FATTORE DI DISTURBO DELLA MANOVRA ECONOMICA



La tesi della maggioranza politica eletta pochi mesi fa in Parlamento è chiarissima: se le molti anni (dalla nomina di Monti) e fino a ieri l’aver aderito in toto alle indicazioni della Commissione Europea ha fatto dell’Italia il fanalino di coda dell’Unione, allora è evidente che bisogna andar in direzione ostinata e contraria: se con le tasse e l’austerità non siamo riusciti a ridurre il nominatore del rapporto “debito pubblico/prodotto interno lordo” (anzi il debito è solo aumentato) allora proviamo fare largo a misure espansive (sebbene le risorse per le medesime siano scarsissime) per riuscire ad incrementare il

denominatore (il prodotto interno lordo). Ma c'è un elemento che il governo non aveva previsto...

Il saldo di bilancio primario dei conti pubblici italiani, con l'eccezione del 2009 (l'arrivo della crisi globale), è stato in attivo per oltre 20 anni. Ciò significa che i governi hanno tassato gli italiani più di quanto hanno speso per consumi e investimenti. Ciò nonostante la spesa per interessi ha fatto crescere il debito.

LA FORMULA DELL'EQUILIBRIO

È formula nota agli studiosi di economia quella che esprime l'avanzo primario dei conti pubblici italiani come il rapporto (B come "balance") tra il debito e il prodotto interno lordo (PIL) ragguagliato alla crescita marginale dell'economia al lordo dell'inflazione:



Nella nota di aggiornamento al DEF il rapporto Debito/Pil (D) nel 2018 è 130.9%. Il tasso di crescita nominale del PIL nel 2019 è previsto al 3,1% (di cui 1,5% dovuta all'inflazione e 1,6% alla crescita del prodotto). Quindi $B = 130,9 * 0,031 / (1 + 0,031) = 3,93\%$. Il 3,93% è molto maggiore del deficit fissato al 2,4%. Se anche la crescita reale del PIL dovesse scendere fino all'1% (considerata troppo bassa anche dalla "troika" delle istituzioni internazionali BCE, FMI e Commissione UE) e l'inflazione andasse all'1,6%, B sarebbe uguale a 2,7%, comunque ancora superiore al 2,4% e sufficiente a far scendere il Debito.



COSTI CERTI E RITORNI INCERTI, COLPA DELL'INESPERIENZA

Ovviamente, come è già successo con Donald Trump in America, la manovra espansiva può lasciare molti dubbi a causa del suo costo certo e del suo ritorno incerto. Il dibattito su dove agire per stimolare la crescita inoltre è causa di infinite discussioni e critiche. Ma -di massima- l'alternativa a tale scelta sembra pura fantasia.

Ci sono a dire il vero due importanti questioni che animano -correttamente- le critiche alla manovra: la prima è che non è stata annunciata e illustrata in modo intelligente, ma piuttosto è stata recepita da tutti i commentatori come uno schiaffo all'attuale classe dirigente della Commissione Europea. Il ministro Giovanni Tria in questo si è visto sorpassato in curva dai due vicepresidenti del consiglio, che ne hanno fatto una bandiera

politica, probabilmente sbagliando. La seconda è la stima dell'inflazione prospettica, nonché quella della crescita attesa. Se le stime degli effetti della manovra risulteranno pesantemente errate, allora indubbiamente il debito pubblico italiano crescerà. Come peraltro è sempre successo fino ad oggi all'Italia dei governi precedenti e a quasi tutti gli altri stati membri dell'Unione. Ma a differenza di molti altri stati europei gli italiani sono grandi risparmiatori:



IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

Possiamo perciò concludere che questi dubbi giustificano da soli gli allarmi circa l'insostenibilità del nostro debito pubblico? Probabilmente no. Per fare un esempio pratico, il Giappone convive da decenni con un debito pubblico pari a e volte e mezzo il prodotto interno lordo e, dopo anni di stagnazione, è arrivato Shinzo Abe con le sue politiche fiscali fortemente espansive riuscendo a far invertire rotta all'economia. Se vogliamo giocare a cercare le differenze, quella unica vera e sostanziale è l'autonomia monetaria del Giappone, che a noi manca. Se la Banca Centrale Europea adotterà una politica monetaria restrittiva indubbiamente avremo un problema in più nel rifinanziamento dei bond pubblici in scadenza e la mancanza di liquidità disponibile per gli operatori economici potrebbe compromettere seriamente le prospettive di crescita del Bel Paese.

La vera questione delle questioni sembra dunque risiedere nelle prospettive di permanenza dell'Italia nell'Unione (politica e monetaria) Europea. Secondo la JP MORGAN il verso rischio dell'Italexit è nullo e pertanto gli allarmi delle Agenzie di Rating sono fasulli e la salita dei rendimenti dei titoli italiani è un buon affare per chi ci investe adesso. Sarei pronto anch'io a scommetterci, anche perché sono in arrivo le elezioni europee e il clima politico può cambiare parecchio, ma c'è un altro fattore che scompiglia le possibili previsioni: il profondo cambiamento delle prospettive dei mercati finanziari a livello internazionale.

IL FATTORE ESOGENO: I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

I mercati sono indubbiamente divenuti più nervosi negli ultimi giorni, e gli effetti di sono visti platealmente: Le borse valori sono scese parecchio e i titoli a reddito fisso incorporano rendimenti superiori, per la prima volta anche a quelli tipici dell'investimento azionario (che si situano storicamente sotto al 3%). La curva dei rendimenti americana si è del tutto appiattita e sono per questo motivo partite le speculazioni sul momento in cui la Federal

Reserve americana riuscirà a innescare l'ennesima recessione a causa dell'atteggiamento troppo duro nei confronti dei tassi di interesse (oggetto del mio articolo: "[SE I TASSI AMERICANI MINACCIANO I MERCATI FINANZIARI](#)")

È chiaro che se la tendenza attuale dovesse proseguire la manovra economica italiana rimarrebbe spiazzata dal deflusso di capitali verso l'area dollaro e verso una minore propensione al rischio da parte degli investitori. Ci vuole dunque un po' di "fattore C" nella ricetta della coalizione giallo-verde. E per adesso non se ne è visto...

Stefano di Tommaso