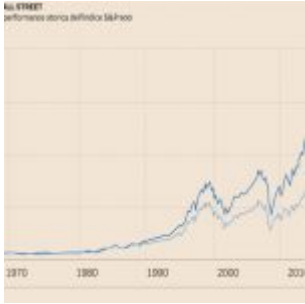


# LA STAGIONE DEI DIVIDENDI NON È MAI STATA COSÌ ATTRAENTE



*Il mese di Marzo è sempre stato il mese in cui saltano fuori le cifre che verranno poi pagate tra Aprile e Maggio dalle società quotate in Borsa come dividendo. Negli anni precedenti però nella logica degli investitori - da quelli professionali ai piccoli risparmiatori- era un evento quasi trascurabile rispetto all'attesa (speculativa) di guadagno in conto capitale che rappresentava una parte molto importante della decisione di acquistare o meno azioni quotate. Ma quest'anno le cose sono parecchio diverse...*

## ***I TASSI A ZERO SPINGONO LE AZIONI CON I MAGGIORI DIVIDENDI***

Negli ultimi anni invece le cose sono cambiate non poco: innanzitutto perché i tassi di interesse sono scesi intorno allo zero trasformando il dividendo azionario nella superstar dei rendimenti, dal momento che i titoli di stato e quelli obbligazionari non rendono più quasi niente; ma poi anche perché i profitti delle aziende quotate sono cresciuti parecchio e dunque hanno lasciato più spazio che non in passato ai dividendi che sono divenuti una fonte di rendita finanziaria quasi senza alternativa.

Il 2019 è forse l'anno record da questo punto di vista perché i tassi di interesse offerti dai titoli a reddito fisso sono tornati a flettere e i dividendi deliberati (sulla base degli utili record del 2018) sono spesso davvero elevati. Siamo arrivati all'assurda situazione di un'emissione obbligazionaria irredimibile di recente proposta al pubblico da Unicredit propone un reddito fisso annuo inferiore al rendimento della cedola delle azioni della sua più diretta concorrente: Intesa San Paolo (che peraltro esprime una capitalizzazione di borsa al di sotto del valore del suo patrimonio netto rettificato) !

Certo, ci sono titoli azionari quotati nelle principali piazze finanziarie del pianeta che

hanno sempre distribuito lauti dividendi e la cui politica di bilancio storicamente prudente fa sperare che possano proseguire ancora a lungo in tal senso (come illustrato nel grafico che segue):



Il fenomeno più recente invece, quello della caccia esasperata al dividendo cui stiamo assistendo è stato denominato già qualche tempo fa “bondification”, poiché nelle scelte di portafoglio un certo numero di titoli azionari oramai vengono trattati dagli investitori come fossero obbligazioni, e cioè vengono selezionati sulla base dei flussi di cassa attesi per la distribuzione degli utili.

### ***OCCHIO AGLI SPECCHIETTI PER LE ALLODOLE***



Ma come tutti gli eccessi potrebbe avere delle ripercussioni negative: tanto per cominciare il mancato rimborso del titolo azionario, mentre quasi tutti quelli obbligazionari (salvo appunto gli “irredimibili”) hanno una scadenza è una data di rimborso del capitale; in secondo luogo ci sono società operanti in settori maturi e con prospettive del business non esattamente rosee e sicure, che forzano la mano nel distribuire dividendi allo scopo di tenere alta la quota del titolo, anche quando la prudenza suggerirebbe di trattenere gli utili per le esigenze aziendali di rafforzamento patrimoniale. Di lato una tabella estremamente esplicativa ma che risale alla fine dello scorso anno e che quindi appare oggi relativamente imprecisa perché riporta le quotazioni di oltre 2 mesi fa.

Quello della scarsa prudenza in occasione della distribuzione dei dividendi è spesso il caso degli istituti di credito, ancora oggi alle prese con la necessità di disfarsi di crediti di dubbia restituzione e con un certo scetticismo al riguardo della correttezza delle loro rappresentazioni contabili da parte di chi dovrebbe investirci, istituti che invece in molti casi deliberano generose distribuzioni di dividendi, anche perché la logica delle “stock-options” (la distribuzione al management di opzioni di acquisto di azioni quotate) spinge i loro dirigenti quasi a forzare la mano in tal senso.



### ***MEGLIO LE COMPAGNIE ASSICURATIVE***

Meno problematica da questo punto di vista è la situazione delle compagnie assicurative, dal momento che non devono quasi confrontarsi con la fiducia del mercato a proposito del livello di crediti non esigibili in portafoglio (se non marginalmente per il ramo cauzioni) e d'altra parte altrettanto liquide quanto le banche (dunque non soggette a trovarsi a corto di cassa in caso di laute distribuzioni di dividendi).



### ***E C'È ANCHE IL CREDITO DI IMPOSTA***

Ovviamente bisogna tenere conto del fatto che i dividendi distribuiti quest'anno non sono una garanzia di continuità nel futuro, ma stavolta i dividendi di parecchie azioni quotate in Borsa sono arrivati anche a tre-quattro volte il reddito percentuale annuo promesso dai Buoni Poliennali del Tesoro o dai principali emittenti di titoli obbligazionari (Enel, Telecom, Ferrovie, eccetera...). Una vera e propria manna se si tiene conto anche del credito di imposta che viaggia attaccato al dividendo distribuito.

Nell'ipotesi poi (non del tutto peregrina) di un veloce recupero di valore della quotazione azionaria al di sopra del livello che aveva prima dello stacco del dividendo, fare i "cassettisti" (come si diceva una volta) solo per pochi mesi può procurare un rendimento teorico su base d'anno ancora più interessante di quello che deriva dal rapporto tra il dividendo pagato e la quotazione del titolo, dal momento che la misura del dividendo è solitamente espressa in ragione d'anno, mentre si può sperare che ci siano ancora degli investitori privati che, per loro ragioni legate al rapporto complessivo con il fisco italiano, non ci tengono ad esprimere ufficialmente in dichiarazione dei redditi il dividendo dei titoli azionari detenuti e, per questo motivo, vendono le azioni che stanno per staccare i dividendi poco prima della loro distribuzione (per poi eventualmente riacquistarli).

Una vera pacchia perciò questa volta, che fa a sua volta ben sperare nella tenuta -nel corso del prosieguo dell'anno- delle quotazioni di Borsa.

***Stefano di Tommaso***

---

# PERCHÉ CONTE STRIZZA L'OCCHIO A XI JIMPING



*Xi Jinping arriverà a Roma con 70 capi d'industria il 21 marzo per siglare un «memorandum d'intesa» con il nostro Paese basato sullo sviluppo dell'interscambio commerciale ed energetico insieme ai Paesi che hanno già aderito alla Belt&Road Initiative (BRI, la cosiddetta "Via della Seta"), un progetto più vasto del Piano Marshall. Difficile restarne indifferenti se si esaminano le opportunità che ne discendono, magari soltanto perché l'Unione Europea si indigna. L'Italia -che si trova su una delle direttrici più importanti della Via della Seta- ha molto da guadagnare da un accordo sullo sviluppo commerciale, anche più di quanto ne abbia la Cina, che ovviamente trova in noi il ventre molle dell'Unione Europea e del sistema industriale occidentale per poi sperare di proseguirne la penetrazione. L'interesse italiano si estende però a molti fronti: dal contrasto al progressivo declino degli scambi con il nord-Africa, al garantirsi nuove strade per l'approvvigionamento di materie prime, fino a tessere nuove alleanze internazionali per non dipendere totalmente dall'Europa.*



## **LA DELEGAZIONE CINESE**

Tanto per evitare che qualcuno pensi che scherza, il presidente cinese Xi arriva in Italia con esponenti di alcune tra le più potenti imprese cinesi al mondo: dal presidente e vicepresidente di China Communications Construction Company (116mila dipendenti), al vicepresidente esecutivo di China Railway Construction, che gestisce l'alta velocità Pechino-Shanghai, al capo di Power Construction, il più grande costruttore di impianti

idroelettrici insieme a Gezhouba Engineering. E ancora: accompagnano la delegazione il presidente di Dongfang Electric, Zou Lei, il capo di Citic Construction, gigante degli investimenti statali, il presidente di China Export&Credit Insurance Corp. (assicurazioni) Song Shuguang, insieme con cinque suoi alti dirigenti (ha già assicurato 130 progetti di investimento lungo la via della seta per un totale di 510 miliardi di dollari) insieme molti altri capitani d'impresa con gli occhi a mandorla, tutti interessati a stringere protocolli d'intesa con partners nostrani.

## **LO SCENARIO DI FONDO**

Per contrastare lo scontatissimo rallentamento in atto della crescita economica cinese, il suo governo non poteva nemmeno pensare di restare con le mani in mano senza prendere iniziative quando ancora una parte significativa della popolazione del Paese rasenta ancora la linea della mera sussistenza. È per questo che Xi Jinping -fin da cinque anni fa, quando si è insediato- medita un nuovo e diverso paradigma del proprio sviluppo economico, questa volta basato su una rete di alleanze internazionali e sullo sfruttamento del gigantesco mercato dei consumi nazionali, sui quali corrono inevitabilmente gli appetiti di tutti gli altri paesi esportatori della terra.

Con grande lungimiranza i pianificatori dell'economia cinese hanno immaginato la realizzazione di una rete infrastrutturale di strade, ferrovie, porti e aeroporti, onde favorire e guadagnare dall'incremento dell'interscambio cinese con il resto del mondo, oggi ancora tutto sommato ridotto rispetto alla media dei Paesi più sviluppati. L'iniziativa ha perciò due risvolti interessanti: da un lato rappresenta una grossa spesa infrastrutturale alla quale parteciperanno anche i Paesi stranieri che ne saranno partners ma che genera un grosso indotto soprattutto sulle imprese cinesi. Questa spesa promette interessanti ritorni economici di lunghissimo periodo, perciò è di per sé idonea a contribuire al traino lo sviluppo economico interno. Dall'altro lato la BRI agevola lo sviluppo cinese sotto un fronte diverso da quello meramente industriale: un Paese evoluto deve infatti anche dotarsi di logistica, trasporti e accordi commerciali che gli permettono di non limitarsi a esportare manufatti al minimo costo, nonché di controllare fortemente lo sviluppo delle importazioni, agendo sulla manopola regolatrice di quegli accordi, Paese per Paese. *Una strategia di commercio estero non troppo diversa, perciò, da quella che vuole mettere in atto Donald Trump oltreoceano.*

## **PERCHÉ LA CINA NON POTEVA PROSEGUIRE SENZA LA "BRI"**

Il paradigma di sviluppo economico degli anni passati -sul quale fino ad oggi si è basata quella crescita economica- era invece una miscela abbastanza confusionaria di Joint Ventures con imprese cinesi sussidiate dallo Stato per veicolare gli investimenti esteri

(principalmente in siti produttivi), scarsa o nulla tutela dei marchi e dei brevetti per gli stranieri venuti a fare business nell'ex celeste impero e molte (o troppe) facilitazioni finanziarie per supportarli ulteriormente.

Non è un mistero per nessuno infatti che buona parte del prodotto interno lordo cinese sino ad oggi fosse basato su una componente percentualmente altissima (40%) di investimenti industriali, finanziati parzialmente dal sistema delle imprese pubbliche e da sussidi (al prezzo di importanti svalutazioni della divisa cinese) e per la restante parte, con crescenti quote di debito erogate da un sistema bancario soltanto parzialmente sotto il controllo centrale e perciò anche a forte rischio di collasso. La terza componente del finanziamento dello sviluppo industriale, quella dell'afflusso netto di capitali dall'estero, si è progressivamente ridotta al lumicino, anche per una certa saturazione del sistema industriale e per la progressiva ascesa dei minimi salariali.

I Cinesi vogliono perciò (a ragione) cambiare il proprio modello finanziario e di sostenibilità, anche sociale, dell'espansione economica di cui hanno bisogno, agendo il più possibile sulla geopolitica che corre lungo la Nuova Via della Seta (la BRI), inserendovi un membro dell'alleanza atlantica al centro del mediterraneo come è l'Italia, dotata di un sistema industriale con molto know-how e una finanza (relativamente) evoluta. In più le imprese italiane porterebbe al gruppo di Paesi aderenti all'iniziativa Road&Belt i suoi standard occidentali di lavoro, contribuendo a migliorarne i sistemi.

Un recente rapporto di Euler Hermes conferma che sono già stati mobilitati investimenti per 400 miliardi di dollari in 5 anni e che è stimato un incremento di quasi 120 miliardi di dollari nel 2019 nell'interscambio tra la Cina e i Paesi coinvolti.

### ***PERCHÉ ALL'ITALIA CONVIENE***

Oggi in Cina vanno esportazioni italiane per un importo assai ridotto: circa 11 miliardi di euro, cioè il 2,8% del nostro totale, mentre quelle cinesi in Italia valgono più del doppio: oltre 27 miliardi di euro (ma per la Cina rappresentano solo l'1,3% delle esportazioni). Se l'accordo commerciale sarà equilibrato dunque all'Italia converrebbe molto svilupparlo, puntando al raddoppio del proprio export.

Senza considerare che le imprese italiane in vendita sono andate per la maggior parte in mano ai Francesi e ai Tedeschi, mentre il mercato dei capitali, principalmente anglosassone, è ancora poco sviluppato a Milano rispetto a Parigi e Francoforte. Se una politica di investimenti cinesi in Italia fosse parte di questo accordo, il nostro Paese avrebbe una leva in più per colmare il divario con il resto d'Europa. Oggi già più di 600 imprese italiane hanno come socio un partner cinese, per un totale di investimenti diretti in

Italia di quasi 14 miliardi di euro negli ultimi vent'anni. Si va da casi eclatanti come la Pirelli fino a piccoli impiantisti e produttori meccanici. Gli enormi investimenti infrastrutturali che la BRI comporta vanno poi a nozze con la miriade di progettisti e costruttori italiani che potrebbero ritagliarsi una fetta della torta.

Inoltre la Cina si candida a divenire il partner principale negli scambi con l'Africa, un mercato di sbocco delle nostre esportazioni dal quale negli ultimi anni l'Italia è riuscita quasi a farsi buttare fuori (l'Egitto -oggi forse per noi il più importante partner africano- è già entrato a far parte della BRI). Infine gli altri Paesi che hanno già aderito alla BRI (la Georgia, l'Azerbaijan e il Kazakhstan) sono altrettanto interessanti per l'Italia quanto l'Egitto, ma soprattutto sono esportatori di derrate e materie prime che possono risultare strategici per l'Italia.

### ***LE RESISTENZE DELL'UNIONE EUROPEA***

Non potevano farsi attendere le rimostranze -per la massima parte interessate- degli altri Paesi dell'U.E. che vedono il sostegno dell'Italia alla BRI come una minaccia separatista alla politica di Bruxelles di negoziare unitariamente gli investimenti cinesi in Europa (di fatto come una parte del negoziato che sfuggirebbe al controllo della Commissione Europea).

La portavoce agli Affari Esteri della Commissione Maja Kocijancic ha dunque tuonato: "nè l'Unione nè alcuno degli Stati membri può raggiungere i suoi scopi con la Cina senza una piena unità"!

Le ha fatto eco però il ministro degli Esteri cinese Wang Yi: "l'Italia è un Paese indipendente e auspichiamo che possiate attenervi alla decisione presa in maniera indipendente". Come dire: quando fa comodo all'Unione siete tutt'uno e quando no ci considerano una scheggia impazzita. Come ci insegna il [Qohelet](#): "niente di nuovo sotto il sole"...

***Stefano di Tommaso***

---

# DRAGHI E TRUMP POTREBBERO DELUDERE I MERCATI



***Stavolta le borse sembrano più prudenti del solito, in attesa del Consiglio della Banca Centrale Europea di Giovedì, perché le quotazioni incorporano sì l'aspettativa di un giudizio più severo sulla salute dell'economia nell'Euro-Zona ma anche quella (non ovvia ma ugualmente attesa con ansia) che la BCE possa lanciare di conseguenza nuovi stimoli monetari, quantomeno per scongiurare un nuovo "Credit Crunch" nelle zone più svantaggiate. Se gli stimoli saranno annunciati, allora ne beneficeranno innanzitutto le banche e le quotazioni delle borse valori. Quel che non è così scontato però è che le due notizie (la rilevazione dell'andamento macroeconomico e il pacchetto di stimoli monetari) giungeranno nello stesso momento.***

La BCE potrebbe infatti riservarsi di calibrarne meglio il lancio e rimandarlo ad Aprile. Ma se questo avvenisse non sarebbe un bel segnale per i mercati nè per lo spread tra i Bund e i BTP. Le pressioni dei mercati sul governo italiano e sulla sostenibilità del debito pubblico nazionale potrebbero accrescersi, generando di conseguenza nuovi timori e nuove fughe di capitali dal nostro Paese e, a volerli ricamare sopra, forse queste ultime avidamente agognate dai registi occulti dello spettacolo in scena.

E' un po' quel che è accaduto per la sorte del dialogo Cina-America tanto agognata dalle borse internazionali: ci si aspettava che Trump segnasse già nei giorni scorsi due goal spettacolari, tanto al tavolo da gioco dei rapporti commerciali quanto sullo scacchiere ancora più complesso dei negoziati strategici con la Corea del Nord (considerata ancora un vero e proprio satellite della politica estera cinese, che mira a porre una propria zampata significativa sulla futura Corea riunita): il successo probabilmente ci sarà, ma nessuno ne ha davvero fretta, e nel frattempo le borse non brindano. Ora si parla di un consenso



generale per la firma dell'accordo commerciale con la Cina al 27 di Marzo, sebbene nemmeno quella data sia certa.

Sullo sfondo poi le preoccupazioni sull'andamento dell'economia nel suo complesso aumentano e molti si chiedono se la crescita economica che ci si attendeva si verificherà davvero, inducendo perciò l'esposizione degli investitori al rischio dei mercati verso atteggiamenti di maggior prudenza ma soprattutto generando un ovvio "volo verso la qualità" dei capitali che, nel dubbio, preferiscono spostarsi sulle piazze finanziarie più liquide e sicure, riducendo la loro presenza dunque nell'Europa periferica (dove siamo noi Italiani), nonché in Cina e in molti altri Paesi Emergenti. Questa tendenza può suggerire a Donald Trump di generare altra pressione sull'interlocutore cinese attraverso la fibrillazione dei mercati finanziari, anche al fine di indurlo a più miti consigli.

Ma a ben vedere lo stesso concetto può valere anche per i Paesi partner dell'Unione che oggi più influenzano la Commissione Europea (leggi Francia e Germania), non esattamente allineati con l'idea di veder proseguire con successo la manovra del governo giallo-verde in Italia, e dunque meno incline a vedere la BCE agire troppo prontamente per tutelare i titoli scambiati sulle piazze finanziarie periferiche come la nostra.

Non ci sarebbe da stupirsi dunque che l'attesa di nuovi spunti dei mercati finanziari si trasformi in un lento logorìo, o addirittura in un vero e proprio allarme, pur non potendo imputarne la colpa a Mario Draghi, che resta condizionato alle decisioni collegiali del Consiglio e rimane in uscita a breve termine.

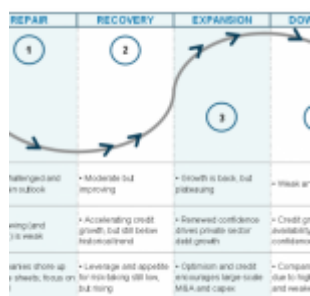
Non è ovviamente questo l'unico scenario possibile: il super governatore potrebbe ugualmente tentare un colpo di scena dai risvolti patriottici o anche soltanto un commento più generoso, e in fondo gli osservatori un po' ci sperano.

Così come a Wall Street l'attesa della fine delle guerre commerciali tra poco più di un paio di settimane tiene ancora gl'indici sui massimi. Le borse possono contare ancora su un'ottima liquidità e sull'ennesima aspettativa di buoni profitti industriali che saranno pagati a breve dalle imprese quotate, dunque la benzina non manca loro e non hanno troppi problemi anche a divergere vistosamente dall'andamento delle principali variabili macroeconomiche, tutte o quasi oramai orientate all'opposto degli indici di borsa e delle quotazioni dei titoli a reddito fisso.

È per tutti questi motivi che nulla è scontato, e che in queste ore la cautela regna sovrana. Ma in fondo l'attesa è breve. Tra Giovedì e Venerdì qualche carta verrà scoperta.

***Stefano di Tommaso***

# A PROPOSITO DI CICLI ECONOMICI



***Le borse stanno vivendo un momento di traslazione dopo lo scoppiettante inizio del 2019, l'arrivo del quale ha regalato a chi investe una performance che potrebbe essere considerata già valida per tutto il resto dell'anno. Oggi l'economia di carta sembra sonnecchiare senza molti timori, mentre è assai difficile affermare che anche per l'economia reale va tutto bene: i dati macroeconomici non sono affatto rassicuranti e l'intero sistema industriale planetario sembra registrare un rallentamento. E ci si chiede se potrà contagiare anche i mercati finanziari.***

## **PERSINO L'AMERICA TEME LA RECESSIONE**

I dati statistici parlano chiaro persino in America (la stessa che ancora prevede di chiudere l'anno in corso con una crescita del Prodotto Interno Lordo al 3%, e che probabilmente dovrà presto rivedere quel numero al ribasso): il rallentamento della crescita economica è sotto gli occhi di tutti. Persino la disoccupazione in America rischia di riprendersi, sebbene con il 3,7% sia scesa a poco più di un terzo della nostra, mentre calano la crescita della produzione manifatturiera, i prezzi degli immobili, la fiducia dei consumatori, l'erogazione di credito alle piccole imprese, e mentre il debito pubblico supera il livello di guardia. L'America però sul piatto da poker della crescita economica ha da tempo giocato la sua carta migliore: gli investimenti sull'innovazione, in molti casi destinati a portare dei frutti persino in caso di recessione.

## **L'INDUSTRIA EUROPEA GIÀ ARRANCA**

Il continente europeo purtroppo non se la cava affatto altrettanto bene. Il governo italiano

sta cercando come può di creare nuovi stimoli all'economia ma l'impostazione complessiva dell'Unione tende a limitarne l'efficacia: sarà già un bel risultato se riusciremo a contrastare la frenata delle esportazioni e la diminuzione del potere d'acquisto dei consumatori, facendo terminare l'anno poco sopra la parità.

Frenano pesantemente la crescita economica e un certo malessere delle banche, che  soffrono per i tassi bassi e la liquidità che vola oltre oceano. La riduzione del credito alle piccole e medie imprese è particolarmente rilevante in Italia, dove rischia nel 2019 di risultare maggiore di quella registrata nel 2018 (oltre 40 miliardi di euro). I fattori esterni congiurano con gli scontri politici per le prossime elezioni europee, a tarpare le ali all'economia del nostro Paese, sebbene è probabile che anche l'anno in corso risulti positivo per il turismo e l'industria alimentare nazionali.

La Germania è risultata ancor più vulnerabile dell'Italia all'arrivo della recessione nel 2019, non soltanto perché fortemente dipendente dall'andamento delle esportazioni, ma anche perché è risultata troppo esposta all'andamento -non positivo- dell'industria automobilistica, sottoposta a sempre più stringenti regolamentazioni ambientali e al cambio di paradigma che viene imposto dalle auto elettriche. Peraltro le condizioni generali dell'economia-molto migliori delle nostre- hanno fatto sì che i consumi tedeschi sino ad oggi non subissero forti ripercussioni.

### ***LE CONTROMOSSE DELLE BANCHE CENTRALI***

D'altra parte, proprio perché il timore di una recessione globale è oramai generalizzato, le banche centrali si preparano (tutte) a tornare a immettere stimoli monetari (come il Quantitative Easing o il TLTRO), per cercare di prevenire e contrastare la possibilità di una deriva eccessiva, e questo apparentemente ha ottenuto l'effetto di rassicurare i mercati borsistici, i quali ne risulterebbero beneficiari molto prima che il mondo manifatturiero. Addirittura il Tesoro britannico ha accantonato una liquidità di emergenza del valore di 4 miliardi di sterline, mentre la Banca d'Inghilterra non ha escluso la possibilità di intervenire, nello scenario peggiore -quello del "no deal Brexit- con un taglio dei tassi. L'opinione prevalente è che nel breve termine tali contromisure sortiranno un effetto positivo, soprattutto sul fronte dell'erogazione del credito alle imprese, mentre è meno chiaro cosa possa succedere nell'arco di un anno o più.

### ***LE TEORIE ECONOMICHE NON AIUTANO***

In congiunture come quella attuale non c'è allora da stupirsi se -nell'incertezza- tutti gli osservatori corrono a scrutare teorie economiche vecchie e nuove che aiutino a chiarire se

sono fondati i timori di essere giunti al termine del ciclo economico espansivo. La crescita economica globale sta soltanto prendendosi una “boccata d’aria” o una nuova tempesta perfetta è in procinto di abatterla? Come sempre è più probabile che la verità sia nel mezzo, il che però non risulterebbe un granché di buona notizia perché contribuirebbe a rafforzare ugualmente i timori e le perplessità degli operatori economici in procinto di effettuare nuovi investimenti.

Ma rispondere sarebbe più facile se potessimo spiegare perché periodicamente la crescita economica si trasforma nel suo opposto. Quali sono le ragioni determinanti? Questa tendenza alle oscillazioni del pendolo è irrinunciabile oppure si può sperare in una crescita economica prolungata senza preoccuparsene troppo ?

### ***QUATTRO SCUOLE DI PENSIERO***

Sono queste le domande cui numerosi economisti hanno tentato di rispondere nell’ultimo secolo, sfornando ipotesi per tutti i gusti di cui vorrei fare soltanto quattro rapidissime citazioni:

- dalla scuola austriaca che vede nelle manovre delle banche centrali la causa prima del disequilibrio che in prima battuta droga i mercati ma poi porta all’effetto opposto,
- alla teoria Keynesiana secondo la quale il governo può allentare gli effetti della recessione tagliando le tasse ed aumentando la spesa pubblica.
- Quest’ultima è contrastata dalla “scuola monetarista” secondo la quale il concetto di ciclo economico è controverso e le sue fasi sono da intendersi piuttosto come fluttuazioni irregolari (per citarne solo alcuni) derivanti dalla maggiore o minore disponibilità di denaro liquido e dalla sua velocità di circolazione.
- Negli ultimi anni si è poi diffusa la cosiddetta “Modern Monetary Theory”, che vede il governo di ciascuna nazione che possiede sovranità monetaria (non l’Italia, dunque) come un monopolista capace di controllare l’economia con la sua spesa, le sue tasse e il suo debito. In questa logica non importa quale sia il livello del deficit o del debito pubblico, purché l’inflazione sia sotto controllo e si possa raggiungere la piena occupazione. Insomma la negazione della concezione della scuola austriaca.

Morale: sembra proprio che non esista alcuna teoria universalmente valida e condivisa da tutti a proposito dei cicli economici, nè una ricetta che ne derivi consigli utili a prevenire o limitare i danni di una possibile recessione! Se questo è vero è come dire che non ci sono prove che le teorie sul ciclo economico rispondano a verità nè che esistono ragioni universali che ne spieghino l’andamento, e nemmeno una teoria condivisa circa gli arnesi

di politica economica da usare di conseguenza.

## ***LE “UNIFORMITÀ RELATIVE” FANNO TREMARE***

Eppure se guardiamo al passato, esistono eccome delle “uniformità relative” e degli strumenti per Identificare a quale punto del ciclo economico ci troviamo. Questo perché dopo qualche anno di espansione l’economia di ciascuna nazione è sempre tornata a contrarsi, e questo è ciò che sembra accadere già oggi all’Europa, a prescindere dalle teorie e dalle spiegazioni possibili, così pure ci sono segnali di rallentamento della crescita economica anche in America e ancor più in Cina, esattamente come era avvenuto alla vigilia dei precedenti momenti di inversione del ciclo economico.

Il grafico sottostante (riferito agli U.S.A.) può mostrarci ad esempio che l’andamento della disoccupazione tende a scendere ai minimi poco prima che arrivi una recessione (fascia grigia) per poi risalire bruscamente.



Lo stesso discorso si può fare a proposito dell’indice di fiducia dei consumatori, che si riporta rapidamente in territorio positivo (colore verde) subito dopo la fine di ogni nuova recessione per poi declinare progressivamente mano mano che si prosegue nel corso del ciclo economico espansivo.



Il problema di un tale approccio però è che molte considerazioni valide per ciascuna nazione rischiano di risultare poco valide per il mondo intero, dal momento che le oscillazioni della crescita economica sono quasi sempre sfasate tra una nazione e l’altra.

D’altra parte ciò può essere un bene, dal momento che i veri problemi si manifestano quando tutto il mondo contemporaneamente si avvia verso la recessione, e ciascuna area geografica contagia le altre.

Ci sono peraltro sempre maggiori collegamenti tra i mercati finanziari di tutto il mondo e alcune variabili tendono oramai a oscillare in perfetta sincronia. Si guardi per esempio all’inversione della cosiddetta “curva dei rendimenti”: una tendenza manifestatasi con costanza negli ultimi decenni in tutto il pianeta, alla vigilia di ogni recessione c’è stata infatti una sensibile riduzione (sino all’inversione) delle differenze dei rendimenti finanziari tra il breve e il lungo termine, come è mostrato dal grafico che segue:



Se da un segnale così forte dovessimo dunque dedurre qualcosa in termini predittivi, allora sarebbe piuttosto probabile che il momento attuale esprima la potenzialità dell’arrivo di

una nuova recessione, così come è successo quasi sempre in precedenza.

## ***IL DEBITO GLOBALE È FUORI CONTROLLO***

Ma il mondo deve anche confrontarsi con una variabile che sembra essere uscita fuori controllo soltanto negli ultimi anni: l'espansione del debito globale. Nel grafico qui sotto ne vediamo le proporzioni: alla fine dell'anno in corso probabilmente conviveremo con un debito complessivo globale che è semplicemente triplicato rispetto a quello del 2003, come mostrato dal grafico che segue:



Una crisi di fiducia prossima ventura insomma trascinerrebbe con sé una crisi del debito le cui proporzioni si sono sensibilmente ampliate negli ultimi dieci anni. Difficile ovviamente dedurre delle indicazioni pratiche circa le azioni da intraprendere, tanto a livello pubblico quanto dei propri investimenti privati. E di conseguenza è difficile dedurre delle cautele possibili, ma certamente il contesto macroeconomico in cui ci troviamo sembra premonire - senza precisarne il momento- l'arrivo di una nuova recessione globale e il livello di indebitamento cui si è spinto l'intero pianeta non fa presumere nulla di buono circa la sorte possibile delle attività finanziarie in contesti come quello attuale.

Ma, come appena specificato, nessuno sa quando arriverà quel momento. America e Cina - per motivi politici- concordano fortemente nel cercare soluzioni per prolungare la durata dell'attuale ciclo economico, ma ciò non sarà possibile se il resto del mondo andrà ugualmente sott'acqua (e l'Europa ci è molto vicina).

## ***QUALE DIVERSIFICAZIONE DEGLI INVESTIMENTI ?***

Non è un caso che oramai già da qualche tempo gli investitori di tutto il mondo cerchino protezione del valore delle ricchezze amministrare nelle più svariate direzioni della diversificazione degli investimenti, ma in un mondo dove gli andamenti di quasi tutte le attività finanziarie sembrano sempre più fortemente correlati tra di loro, è davvero difficile ottenerla.

Qualcuno dice che quella protezione potrebbe arrivare dal mattone e dalle cosiddette "utilities" (attività economiche di produzione di beni e servizi di pubblica utilità) cioè dagli investimenti anticiclici per eccellenza, qualcun altro dice che tale difesa può trovare attuazione investendo di più sui mercati delle economie emergenti del pianeta (quelle meno colpite oggi dalla speculazione), i quali risentiranno meno di un'eventuale crisi perché hanno meno da perdere e perché la crescita demografica spinge le loro economie.

Ma la verità è che, sebbene molti dati inizino a parlar chiaro circa la possibilità di una recessione globale, resta molto difficile presagire temporalmente mentre ancora il sole splende a cielo terso, e che in casi come questo si corre persino il rischio di essere additati per il malaugurio!

***Stefano di Tommaso***