

LO SPETTRO DELLA “SECONDA ONDATA”



Mentre le borse asiatiche e quelle americane segnano nuovi massimi, la “seconda ondata” della pandemia da Covid-19 torna a gettare un’ombra sulle prospettive di ripresa economica. In molti paesi esteri infatti la recrudescenza del virus sta tornando a sollevare di nuovo scenari apocalittici di altre misure di distanziamento sociale e, con esse, di nuove preoccupazioni per l’andamento congiunturale. I mercati finanziari non potranno far finta di niente, rischiando perciò di restare ondivaghi e incerti per tutta la seconda parte dell’anno.

Per una volta noi che viviamo a sud delle Alpi stiamo meglio che altrove: il virus a casa nostra sembra aver perduto buona parte della sua forza e oggi non miete quasi più nuove vittime. Ma oltre confine e, soprattutto, oltreoceano, la recrudescenza dei contagi che viene registrata lascia temere che anche noi Italiani torneremo a importarli. E allora addio a quel che resta della stagione turistica. Addio alla ripresa di sport e spettacoli. E addio alle speranze di risollevare in fretta la spiacevole situazione finanziaria che affligge il nostro Paese.

Ma soprattutto in caso di “seconda ondata” come ne affronteremo le conseguenze economiche? Con quali risorse? L’Italia da quasi un ventennio non dispone più di autonomia monetaria, e dallo scorso Marzo l’erario chiaramente sta riscuotendo assai poco come gettito fiscale. Non solo: la globalità dell’emergenza sanitaria ha indubbiamente ridotto le esportazioni e quasi azzerato l’afflusso di turisti.

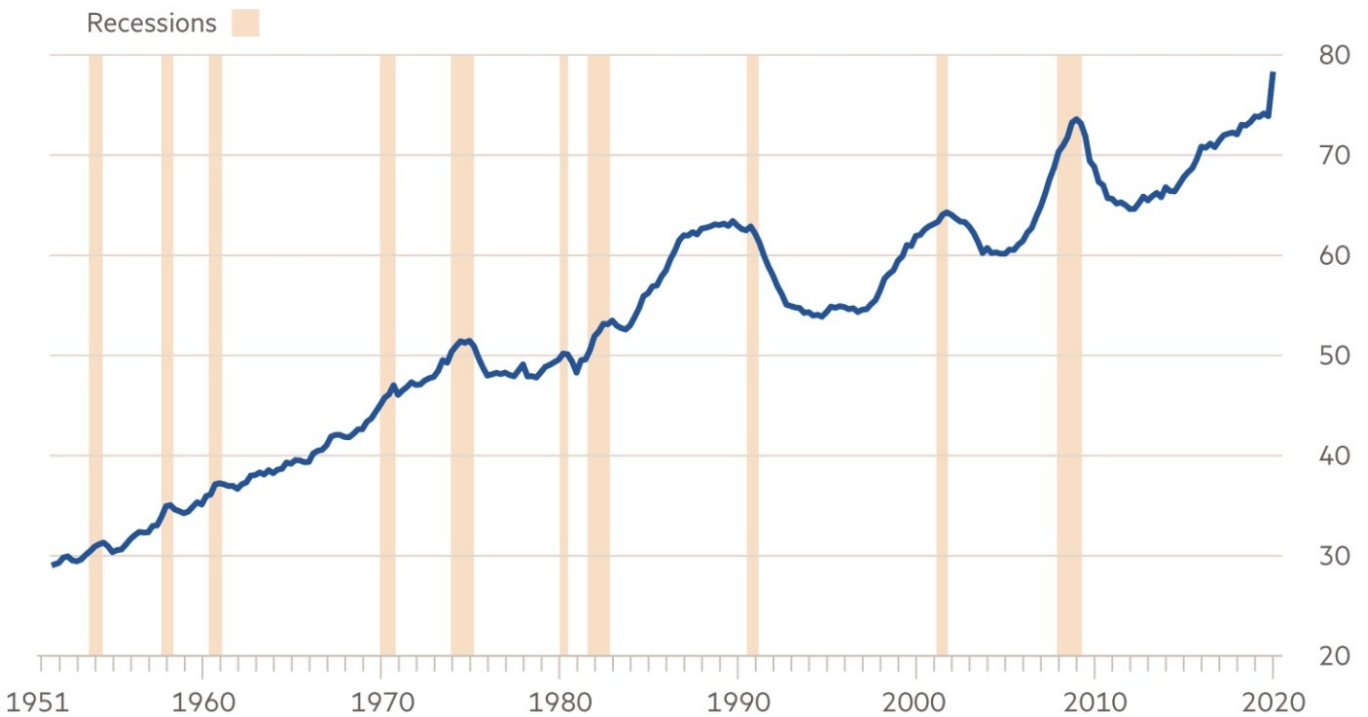
Dunque il Paese si troverà decisamente a corto di risorse se l'Unione Europea non riuscirà a trovare presto un'intesa. Probabilmente non basterà prorogare lo stato di emergenza al governo in carica, se non troverà altro modo di sostenere le finanze degli italiani. Così come non gli riuscirà tanto facilmente a chiudere di nuovo fabbriche e locali pubblici in caso di nuova emergenza.



Quella dello scorso trimestre aveva mobilitato le istituzioni europee per erogare moneta (principalmente sotto forma di acquisti di titoli di stato) e soprattutto finanziamenti (buona parte dei quali non è poi davvero arrivato). E l'annuncio di quel flusso di denaro è bastato a suo tempo a dare tono ai mercati finanziari, a diminuire gli spread e a riportare alla fiducia gli investitori. Ma molti hanno già dimenticato che anche quando quei finanziamenti finalmente arriveranno, poi andranno anche restituiti e che ciò non sarà facile se nel frattempo non saranno stati fatti adeguati investimenti e non sarà arrivata una solida ripresa. Ciò vale tanto per i privati quanto per le imprese. E tanto in Italia come dall'altra parte del pianeta: è il mondo intero a ritrovarsi più indebitato dopo il virus.

Business borrowings have soared in the US

Non-financial business debt (as % of GDP)



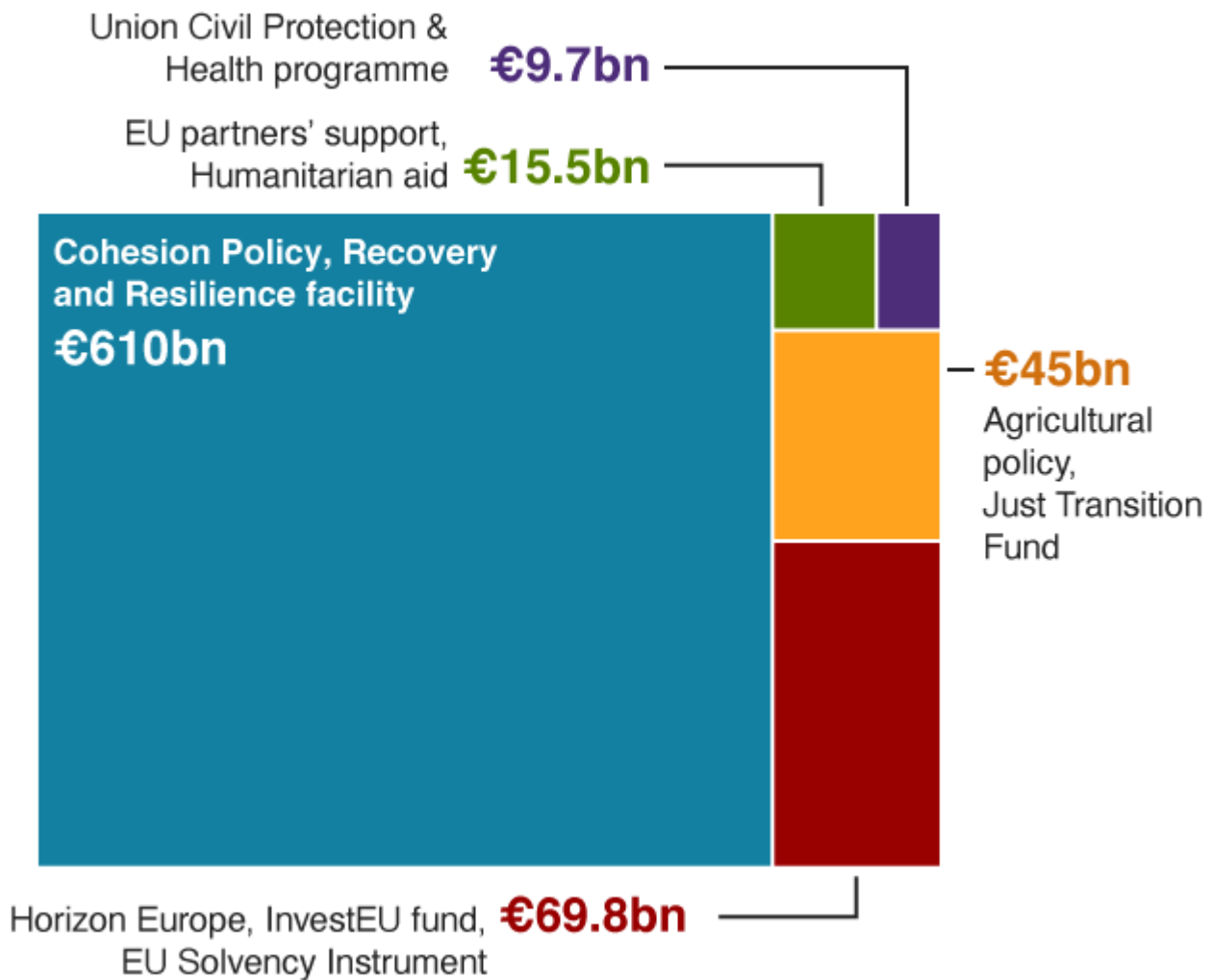
Sources: Bureau of Economic Analysis; Federal Board of Governors

Mentre il debito globale perciò sale a dismisura, sarebbe cosa buona se i finanziamenti europei in arrivo in Italia andassero principalmente ad alimentare le grandi opere infrastrutturali che ancora mancano, perché queste ultime non soltanto darebbero uno sprint alla ripresa, ma si ripagherebbero inoltre da sole.

Invece la sensazione è che -soprattutto in caso di seconda ondata- i finanziamenti europei risulteranno tanto insufficienti per volume quanto tardivi nell'erogazione, con la conseguenza che invece di agire quale volano della ripresa essi potrebbero a malapena servire a tamponare nuove falle del sistema sanitario e del welfare, ma senza far ripartire davvero lo sviluppo economico.

EU stimulus composition

Where the €750bn will be invested



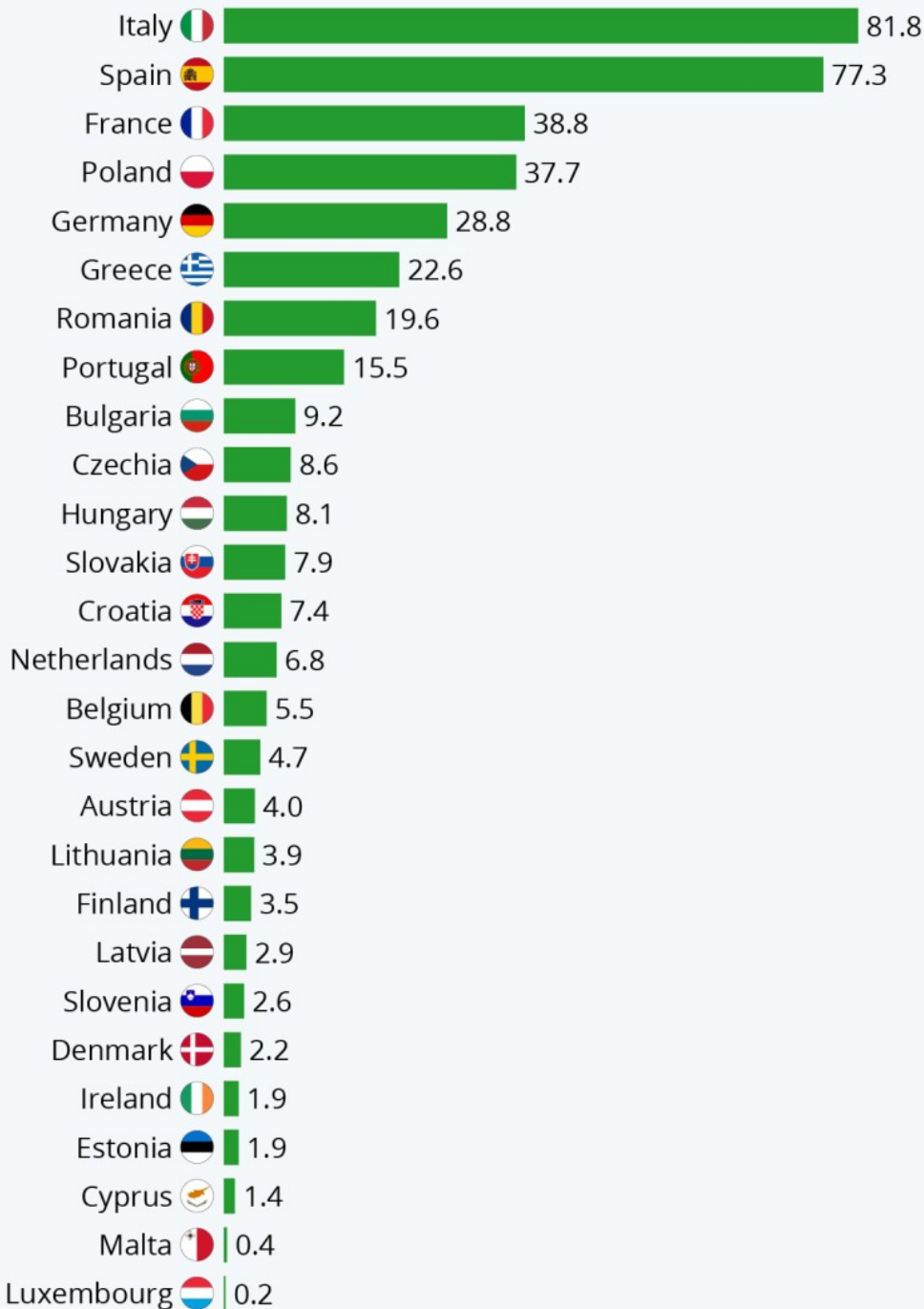
Source: European Commission

BBC

Le speranze di un rapido sollievo dalla disperazione dei mesi più tetri appena finita potrebbero in tal caso fare posto alla constatazione che la recessione economica potrebbe invece andare avanti parecchio a lungo. E per di più con pochi strumenti a nostra disposizione per contrastarla. La spaccatura in seno alle diverse anime dell'Unione Europea su come reagire alla recessione non potrebbe essere più profonda. E di conseguenza paesi come il nostro si troverebbero a fronteggiare una gran voglia di fuggire dall'ingessatura finanziaria che l'Europa ci comporta. E sarebbe un peccato perché l'ipotesi qui sotto riportata privilegiava il nostro Paese.

The EU's €750 Billion Plan To Recover From COVID-19

Proposed grants for EU member states to counter COVID-19 recession (€ billions)*



* €500 billion distributed as grants to member states and €250 billion could be available in loans

The recovery fund requires unanimous backing from all member states and would be embedded within the next long-term EU budget.

Source: European Commission



Eventuali nuove emergenze sanitarie (che per fortuna a casa nostra al momento non si intravedono) potrebbero dunque stroncare sul nascere la ripresa e di conseguenza azzoppare i listini di borsa. Questo Conte lo ha capito benissimo e sta cercando di mettere le mani avanti, prorogando ogni misura cautelare possibile e facendo pressing sulla Germania perché richiami all'ordine i cosiddetti "paesi frugali" (cioè egoisti). Anche la Merkel ha compreso l'antifona e sta facendo quel che può per evitare di affossare definitivamente l'intesa tra i membri dell'Unione.

Ma altri fattori potrebbero congiurare perché l'Italia non si risollevi. Come l'ondata di fallimenti e di altre procedure concorsuali (che sono appena cominciate) o come l'eccesso di rivalutazione dell'Euro sul Dollaro e sulle altre valute maggiori, che renderebbero ancor meno competitive le nostre esportazioni.

La stessa sopravvivenza di questo governo è oggi più che mai in discussione. E un eventuale governo di larghe intese in sostituzione di quello giallo-rosso sarebbe percepito da tutti come un pannicello caldo. Quasi inutile si finì la capacità di gestire una nuova crisi da Covid. Per non parlare dell'avvicinarsi della possibilità di nuove elezioni, che facilmente spalancherebbero la porta ad un ricambio delle maggioranze in parlamento.

Table 2: Government bond yields, spreads to ESM, and net present value (NPV) gain from borrowing from the EU amounting to 4.7% of countries' GNI

	Interest rates (% per year)			Spread to ESM (%-point per year)			NPV gain, loans from the EU (% GNI)
	10-year	20-year	30-year	10-year	20-year	30-year	
European institutions							
European Stability Mechanism (ESM)	-0.153	0.29	0.314				
European Investment Bank (EIB)	-0.331	0.126	0.268	-0.178	-0.164	-0.046	
Euro-area members							
Austria	-0.143	0.141	0.363	0.01	-0.149	0.049	-0.11%
Belgium	-0.049	0.408	0.688	0.104	0.118	0.374	0.12%
Cyprus	0.999	1.443	1.83	1.152	1.153	1.516	0.95%
Estonia	n.a.	n.a.	n.a.				
Finland	-0.185	n.a.	0.291	-0.032		-0.023	
France	-0.04	0.372	0.684	0.113	0.082	0.37	0.11%
Germany	-0.435	-0.151	0.043	-0.282	-0.441	-0.271	-0.41%
Greece	1.284	1.575	n.a.	1.437	1.285		
Ireland	0.133	0.435	0.736	0.286	0.145	0.422	0.18%
Italy	1.434	2.145	2.41	1.587	1.855	2.096	1.32%
Latvia	-0.024	0.315	0.621	0.129	0.025	0.307	0.07%
Lithuania	0.331	n.a.	n.a.	0.484			
Luxembourg	-0.194	0.08	0.037	-0.041	-0.21	-0.277	-0.29%
Malta	0.724	1.221	1.297	0.877	0.931	0.983	0.69%
Netherlands	-0.234	n.a.	0.08	-0.081		-0.234	
Portugal	0.556	0.995	1.361	0.709	0.705	1.047	0.63%
Slovakia	0.05	n.a.	n.a.	0.203			
Slovenia	0.397	0.933	1.021	0.55	0.643	0.707	0.47%
Spain	0.581	n.a.	1.414	0.734		1.1	
Non-euro members							
Bulgaria	0.652	n.a.	n.a.	0.805			
Croatia	1.004	n.a.	n.a.				
Czechia	0.955	n.a.	n.a.				
Denmark	-0.266	0.009	0.202	-0.113	-0.281	-0.112	-0.25%
Hungary	2.2	2.84	n.a.				
Poland	1.348	n.a.	n.a.				
Romania	3.907	n.a.	n.a.				

Source: Bruegel, using yields from Bloomberg. Note: NPV = net present value.

Chi si trova a investire il proprio risparmio o quello degli altri non può però chiudere tutti e due gli occhi e sperare soltanto che non succeda. Proprio perché sui mercati le cose vanno ancora relativamente bene, bisogna tenerne conto e adottare le necessarie precauzioni. Limitando i rischi e mettendo in conto il fatto che un nuovo scorcamento collettivo potrebbe essere all'orizzonte.

Questa ovviamente non è una buona notizia per la borsa e sinanco per i titoli a reddito fisso. Ma potrebbe risultare semplicemente in un prolungamento (magari a tutto l'autunno) della "traslazione laterale" dei mercati, una sorta di letargo, interrotto soltanto da ampie oscillazioni dovute alla volatilità endemica che deriva dall'incertezza di fondo.

Stefano di Tommaso