METAMORFOSI

Avevamo descritto il recente rally delle borse come un rimbalzo destinato a scomparire in fretta. Lo stesso si era detto per la resilienza delle economie occidentali: destinata a scomparire non appena le tensioni geopolitiche dovessero crescere ancora. Tutti oggi prevedono una recessione nei prossimi mesi che però si fa quantomeno attendere. Nel frattempo tuttavia l'economia globale rallenta, il commercio internazionale crolla e l'inflazione sembra recedere ma è assai improbabile che torni in fretta al livello sperato (2%) dalle banche centrali.

Le mosse di queste ultime sono le più temute al momento, ma la verità sembra essere che al contrario oggi le banche centrali hanno ben poche munizioni da sparare all'arrivo di una possibile nuova crisi. Dunque il mondo si avvia verso il baratro? Probabilmente no, ma è altresì assai difficile interpretare l'attuale congiuntura, se non analizzando i profondi cambiamenti che la generano.

(da Wikipedia) "Metamorfosi" è un sostantivo femminile che significa:

1. Trasformazione di un essere o di un oggetto in un altro di natura diversa, come elemento tipico di racconti mitologici o di fantasia, spesso consacrati in opere letterarie, spec. del mondo classico
2. In zoologia, la modificazione funzionale o strutturale di un animale durante lo sviluppo, nel passaggio dalla fase larvale a quella adulta (per es. in Insetti e Anfibi).

GRANDI MUTAMENTI IN CORSO

Cosa succede all'economia globale alle soglie del nuovo anno? Provo a cercare previsioni autorevoli ma non ne trovo. Trovo invece molti catastrofisti e molti "navigatori di lungo corso" che tendono ad affermare un po' di tutto, appellandosi ai benchmark, ai capricci

delle banche centrali e a quelli del presidente ucraino, per potere aver una scusa per ogni stagione. Perché?

La verità sembra essere che -in un mondo che oggi cambia più bruscamente e più imprevedibilmente che mai- non esistono certezze circa l'evoluzione possibile non soltanto dello sviluppo economico, ma anche dei mercati finanziari, dei livelli dei prezzi e dei fattori che scarseggeranno, tanto da lasciare spazio a grandi timori. In realtà tuttavia è possibile cercare di analizzare le grandi trasformazioni in corso, perché è molto probabile che da esse dipenderà la maggior parte degli sviluppi che prenderanno forma nel corso dei prossimi anni, a partire dal 2023.

Inutile dunque tentare di emettere semplici e sensazionali previsioni per i mesi a venire, proprio in virtù della complessità dei cambiamenti in corso. Se anche ci provassimo, i rischi di sbagliare sarebbero molto più elevati che in passato. Molto meglio provare ad esaminare i singoli fattori della metamorfosi economica in corso, per dedurne degli andamenti e, in ultima analisi, per farci una nostra idea di ciò che succederà nel prossimo futuro.

LA RECESSIONE CHE VERRÀ

Sicuramente le variabili in gioco sono innumerevoli, e questo giustifica il comportamento "attendista" dei più moderati. Giustifica anche i numerosissimi ***"market pundits"*** ("soloni" dei mercati) come ***Jamie Dimon o Nouriel Roubini***, i quali sono quasi tutti concordi nel pronosticare grandi disastri per i mercati finanziari nell'anno a venire.

Secondo il primo tanto l'inflazione quanto possibili nuove tensioni geopolitiche scateneranno tensioni sul fronte dell'approvvigionamento energetico e una recessione. Conseguentemente le borse torneranno a scendere del 30% circa. Per quanto autorevole Dimon si aggiunge peraltro ad una lunga lista di persone che la pensano allo stesso modo, tant'è vero che qualcuno ha definito la recessione in arrivo come la più "preannunciata" della storia recente.

Ma se andiamo indietro nel tempo quasi tutte le altre recessioni sono alla fine arrivate contro ogni previsione, mentre quelle annunciate alla fine si sono dissolte nel nulla. Proprio per questo viene il dubbio che, quando tutti sembrano concordare per un crollo delle borse, non sia altrettanto scontato che ciò succeda davvero.

LE DIECI "D"

Secondo Roubini invece la questione è più complessa: il mondo che cambia porta con sé dieci fattori-chiave che impediranno quello che potremmo chiamare il "ritorno alla normalità": ***Debito, Demografia, Deflazione, Devaluation*** (svalutazione delle monete

ufficiali), ***Digitalizzazione, De-globalizzazione, Democracy Backlash*** (arretramento della democrazia nel mondo), ***Duopolio*** (tra Stati Uniti e Cina), ***Digital Warfare*** (guerra delle tecnologie), ***Disastri*** (pandemici, ambientali, finanziari).

In effetti i grandi cambiamenti in atto è probabile che ci consegneranno quasi per certo un futuro denso di novità che potremmo appunto definire come una "metamorfosi economica". Sarà forse un futuro che potrà alla fine risultare anche migliore, ma che oggi porta con sé grandi timori e grandi interrogativi circa il benessere dell'umanità, oltre che circa l'identità dei possibili vincitori e delle possibili vittime di questi profondi cambiamenti. Da un certo punto di vista sono dunque comprensibili le "allerte" che vengono lanciate, anche se non sono certamente da prendere alla lettera.

Proviamo perciò innanzitutto ad approfondire in ordine più o meno sparso i principali fattori del cambiamento che oggi è possibile toccare con mano:

- ***L'Inflazione:***

Sino a poco più di un anno fa sembrava che il mondo stesse per avvitarsi in un processo profondamente deflattivo di riduzione dei costi di quasi tutte le materie prime e, di conseguenza, dei prezzi di prodotti e servizi. Poi quasi di colpo sono iniziate a scarseggiare tanto alcune materie prime quanto le cosiddette "risorse energetiche", sferzando bruscamente l'economia e togliendo il terreno sotto i piedi ai consumatori di tutto il mondo. Per una moltitudine di nazioni si tratta all'incirca di una ***perdita del potere d'acquisto di circa il 10% medio che si traduce, guarda caso, in una riduzione generalizzata dei consumi*** che si pensa indurrà una recessione economica. È indubbio che il calo degli acquisti riduce la capacità delle imprese di trasferire "a valle" i maggiori costi sostenuti per produrre e dunque le prospettive di mantenere elevati margini di profitto.

E se le imprese venderanno meno e non faranno profitti allora proveranno a tagliare i costi e ridurranno assunzioni e investimenti, contribuendo ad una frenata generale dell'economia. Ma l'inflazione costringe anche i risparmiatori a vedere decurtato il valore del proprio denaro, o a prendere grandi rischi per evitarlo, dal momento che non è più pensabile mettere semplicemente a reddito i risparmi senza temere di ottenere dei rendimenti reali di fatto nulli o negativi. Da questo punto di vista i mercati azionari possono costituire una miglior difesa dall'inflazione ma sono al tempo stesso più volatili e dunque intrinsecamente più rischiosi.

- ***La Crescita dei Debiti:***

A livello globale, ***i debiti del settore privato e pubblico in rapporto al Pil sono saliti***

dal 200% del 1999 al 350% del 2021. Il rapporto è ora del 420% tra le economie avanzate e del 330% in Cina. E ciò è avvenuto mentre le banche centrali stanno facendo retromarcia sull'enorme creazione di liquidità che ha sostenuto sino ad oggi questi debiti. Roubini argomenta poi che, se quel debito fosse stato impiegato negli investimenti produttivi la faccenda non sarebbe stata così grave. Gran parte di quel debito però è stata impiegata nella previdenza e assistenza sociale, cioè nel welfare, che notoriamente non è produttore di altro reddito, oltre che su poche infrastrutture spesso quasi inutili.

L'azzeramento dei tassi d'interesse aveva lasciato sperare che quel debito crescente non fosse un vero problema, ma adesso che i tassi sono risaliti e debbono continuare a farlo, adesso che l'economia non cresce più, si rischia l' insolvenza generalizzata, sebbene l'inflazione riduca al tempo stesso il valore reale del debito. Secondo Roubini questa incongruenza verrà amplificata dalle banche centrali e comporterà degli shock sui mercati dei capitali che si ripercuoteranno sulle borse e faranno sparire la speranza di un "atterraggio morbido" dopo anni di crescita economica.

- ***Le Tensioni Geopolitiche:***

Ovviamente oggi tutti parlano della guerra tra Ucraina (e la NATO che la sostiene) e la Russia. Ma la situazione geopolitica globale è peggiorata da tempo. Il mondo sta attraversando una serie di profondi e numerosi cambiamenti strutturali a causa dell'emergenza climatica e nelle relazioni tra popoli, nazioni, schieramenti e sinanco gruppi sociali, tali da renderlo in pochi anni letteralmente irriconoscibile. Uno degli effetti più deleteri delle nuove tensioni geopolitiche è sicuramente l'attuale ***caduta verticale del commercio globale***. Ma anche il rincaro delle materie prime, la competizione tra le nazioni e dunque duplicazione della spesa per le ricerche scientifiche e tecnologiche

Ci sono molte ragioni profonde alla base delle numerose fratture che stanno emergendo tra i diversi blocchi di nazioni. Ignorarle sarebbe come voler chiudere entrambi gli occhi. Ma una cosa è certa: l'intera geografia industriale del mondo cambierà in pochi anni a causa di tali tensioni, con il rischio che la maggior parte delle risorse rivolte alla scienza e alla ricerca tecnologica possano essere deviate verso scopi militari, rallentando lo sviluppo tecnologico dell'umanità nel suo complesso.

- ***I Disastri Ambientali***

Negli ultimi anni soprattutto l'Occidente ha provato a imprimere una decisa svolta a tutte le attività umane che possono generare emissioni nocive o danni ambientali. Ma ciò ha contribuito a far lievitare il costo dell'energia e, in ultima analisi, a far crescere

l'inflazione, che riduce la propensione agli investimenti infrastrutturali di cui il mondo ha bisogno affinché l'ambiente naturale possa risultare maggiormente protetto. Dunque ***la transizione ecologica non sarà semplice e non può avvenire troppo in fretta***.

Al tempo stesso l'assommarsi delle emissioni nocive sta già provocando la "tropicalizzazione" del clima temperato la quale a sua volta genera (direttamente o indirettamente) una serie di disastri ambientali la cui portata è difficile stimare, ma che rischiano di lasciare un serio impatto (negativo) sulla crescita economica. Talvolta poi il riscaldamento globale comporta ondate di gelo senza precedenti, proprio perché saltano gli equilibri preesistenti.

Senza contare il fatto che i rischi di diffusione di virus letali non sono fermati con la vaccinazione contro il COVID19. L'umanità si è scoperta piuttosto indifesa al riguardo e i costi di una maggiore prevenzione e cura dalle malattie sono al momento quasi insostenibili.

- ***La Demografia e l'invecchiamento della popolazione:***

La popolazione mondiale continua a crescere non solo di numero, ma anche nei consumi e, di conseguenza, nelle emissioni nocive che questi ultimi generano. E già questo fatto pone molti interrogativi circa la sostenibilità ambientale della crescita demografica smisurata. C'è inoltre da chiedersi quali saranno le nuove tendenze e le nuove necessità. Ma c'è anche e soprattutto da interrogarsi circa un altro fattore alla base dei profondi cambiamenti che l'Occidente sta già registrando nel mercato del lavoro e che prima o poi si estenderanno anche al resto del mondo: l'invecchiamento progressivo della popolazione.

Una popolazione che invecchia muta abbastanza radicalmente il proprio paradigma dei consumi, è mediamente più benestante, desidera lavorare meno e in maniera meno faticosa, si sposta di meno e si adatta di meno ai cambiamenti, non accetta più determinate mansioni e richiede come si più elevati. Tutte cose che, a partire dagli Stati Uniti d'America, si stanno manifestando platealmente r***iducendo la domanda di posti di lavoro e dunque drogando il tasso di occupazione della popolazione***, nonché alzando generalmente il costo del lavoro (cosa che può rappresentare uno stimolo alla ***propagazione dell'inflazione).***

LE PROSPETTIVE DI RECESSIONE

Da più parti si sente perciò parlare di una forte probabilità di recessione per l'anno a venire. In parte, come già detto, ciò potrà dipendere dalla riduzione del potere d'acquisto che dovrebbe conseguire all'inflazione. Ma non basta: in realtà ciò che si è potuto vedere

sino ad oggi è più che altro un rallentamento generalizzato della crescita economica, Insieme ad una riduzione in quantità (ma non in valore) dei consumi. Non ancora un crollo.

Molti pronosticano -almeno per l'America- un ***"soft landing"*** che potrebbe dipendere anche da quanto sapientemente le banche centrali potranno accompagnare la progressiva riduzione del tasso di inflazione. Per l'Europa tuttavia la situazione potrebbe essere facilmente peggiore a causa della maggior dipendenza dalle forniture straniere. Contemporaneamente si sente però parlare di "accorciamento della durata dei cicli economici" e conseguente di una loro certa sovrapposizione. Il che non lascia chiarezza sull'interpretazione dei dati statistici.

La verità ovviamente non la conosce nessuno, ma quello che sembra già sufficientemente certo è che si stanno registrando tanti e tali cambiamenti (finanziari, tecnologici, produttivi, nella distribuzione e nei consumi) a causa dei quali alcuni settori industriali fioriscono ed altri subiscono forti sconquassi, tanto che è difficile generalizzare delle tendenze dell'economia nel suo complesso. È dunque ragionevole ritenere che sia ***poco prevedibile l'andamento complessivo del prodotto interno lordo globale*** (e anche poco utile conoscerlo), a causa del moltiplicarsi dei fattori che ne determinano la crescita o la decrescita.

A LIVELLO MACROECONOMICO

Qualche tendenza di fondo è comunque possibile percepirla: il credito ad esempio sarà con ogni probabilità più caro un po' per tutto il mondo, e a prescindere dall'andamento dei tassi di rifinanziamento praticati dalle banche centrali, quantomeno in funzione dei maggiori rischi percepiti dagli investitori. La gamma dei tassi d'interesse dunque si amplierà, facendo divenire poco vantaggiosi i finanziamenti di piccola entità e quelli a soggetti economici di piccola dimensione.

Un altro elemento che sembra emergere con chiarezza sarà il progressivo maggior costo degli investimenti infrastrutturali, a partire da quelli per le abitazioni, a causa delle più complesse normative da rispettare, ad esempio in termini di inquinamento, sicurezza statica, salubrità degli edifici. Facile dunque prevedere che crescerà corrispondentemente (o anche più che proporzionalmente) il costo dei fitti abitativi. Parallelamente anche il costo della vita in generale è possibile che subisca ulteriori impennate, perché il medesimo ragionamento si applicherà a interi quartieri o città, ove quelle che esprimeranno il maggior livello di investimenti saranno corrispondentemente anche le più care.

Se ciò sarà vero è altresì probabile che il costo del lavoro subirà una progressiva

impennata, anche a prescindere dal “costo della vita”, proprio perché i lavoratori più specializzati (e meglio pagati) dovranno far fronte ad una maggior spesa “strutturale”. È al tempo stesso probabile che anche l’offerta di lavoro sarà sempre più frastagliata, in funzione della domanda e dell’offerta.

Non necessariamente tutto ciò potrà comportare uno scenario di elevata inflazione che si tramuterà in tassi d’interesse elevati. Anzi, se posso azzardare una previsione temeraria, è possibile che i rendimenti reali del reddito fisso (cioè al netto dell’inflazione) possano risultare molto limitati o addirittura negativi anche nei prossimi anni. Ma sicuramente l’inflazione non sparirà in una stagione.

A LIVELLO MICROECONOMICO

A livello dei singoli settori industriali ci sono indubbiamente tendenze che non muteranno troppo di direzione nei prossimi mesi, quali una certa tensione nei costi energetici, una certa scarsità di talune materie prime e semilavorati, la scarsità di risorse umane qualificate, la necessità di incrementare fortemente gli investimenti per poter risultare competitivi, seppure soltanto a livello “regionale”, eccetera, eccetera. Ma se questo potrà o meno comportare una riduzione dei profitti attesi è assai arduo da prevedere, tant’è che sino a oggi tutte le previsioni per un crollo dei profitti delle principali società quotate sono state smentite dai fatti.

Bisogna poi tenere conto del progressivo intervento delle nuove tecnologie, strutturalmente “deflattive”, grazie alle quali cioè sarà possibile contenere i costi di produzione. La capacità però di investire pesantemente per adottarle diverrà altresì un grosso fattore di discriminazione competitiva. Poche grandi industrie riusciranno a godere di quei benefici, portando progressivamente fuori mercato le altre. È facile perciò immaginare che il processo di concentrazione competitiva dei singoli settori industriali si incrementerà terribilmente, almeno per i prossimi anni.

A LIVELLO BORSISTICO

La metamorfosi in corso dello scenario economico generale produrrà forti conseguenze sui mercati borsistici? È probabile che saranno sempre meno regolamentati, per incentivare imprese e investitori a parteciparvi. In secondo luogo è altrettanto probabile che gli scambi si concentreranno sempre più in pochi centri finanziari globali, di fatto quasi completamente smaterializzati, dunque raggiungibili online da ogni parte del mondo. Queste tendenze comporteranno necessariamente maggiori rischi per gli investitori, che di conseguenza saranno sempre più intermediati da grandi gestori del risparmio.

Se ciò fosse vero sarebbe altresì probabile una progressiva riduzione del trading online da

parte dei singoli risparmiatori, ma le statistiche per il momento sembrano indicare il contrario. Così come dovrebbe essere vero che il rialzo dei tassi d'interesse e dei rischi generali degli investimenti (guerre e disastri ambientali compresi) dovrebbero tendere a deprimere gli indici azionari, almeno nel breve periodo. Anche in questo caso tuttavia bisogna tenere conto del fatto che dall'Autunno sta succedendo l'esatto opposto, schiacciando i rendimenti attesi degli investitori e facendo lievitare i moltiplicatori di valore espressi dalle borse di tutto il mondo (in particolare quelle orientali).

L'ANDAMENTO DELL'INDICE GLOBALE AZIONARIO MSCI

E' altresì possibile che, come è successo per l'inflazione, anche per le borse alla fine arrivi il momento di "***resa dei conti***". I mercati azionari tuttavia hanno mostrato negli ultimi anni non soltanto una tendenza generale al rialzo, ma anche una notevole resilienza alle crisi di fiducia, forse anche in funzione della grande liquidità in circolazione. Tutti dicono infatti che le cose potrebbero cambiare parecchio man mano che questa si ridurrà.

LA RIDOTTA CAPACITÀ DELLE BANCHE CENTRALI

Sono tuttavia un po' scettico sulla capacità delle banche centrali di continuare a fare il bello e cattivo tempo sui mercati. Tanto per il fatto che risultano sempre in ritardo sui grandi cambiamenti in corso, quanto perché le armi a loro disposizione tendono strutturalmente a ridursi.

I bilanci delle banche centrali sono al momento ingolfati dall'aver acquistato così tanti titoli in passato che non si possono eliminare con un semplice tratto di penna. Questo impedirà loro di contrastare efficacemente la prossima recessione, soprattutto se questa sarà severa. Ma c'è un altro aspetto che va tenuto in considerazione: la progressiva ***riduzione della capacità di influire sull'economia*** attraverso le politiche monetarie. La progressiva perdita di valore delle cosiddette "fiat currencies" si traduce infatti in una minor efficacia delle manovre possibili.

Tende anche ridursi l'autonomia delle banche centrali dai rispettivi governi politici, anche in funzione delle progressive spaccature geopolitiche globali che impediscono loro una effettiva "concertazione" degli interventi.

...E QUELLA DEI GOVERNI NAZIONALI

È relativamente probabile tuttavia che anche la politica arrivi a risultare meno capace di modificare il corso degli eventi rispetto a quanto è successo in passato, in funzione dei

pesanti vincoli di bilancio che interferiscono con le volontà dei governi in carica e che impediscono loro di agire profondamente tramite politiche fiscali.

Non solo oggi nessun governo locale sembra oggi in grado di contrapporsi alle tendenze geopolitiche planetarie. Che vengono tracciate da poche élites globali. Ai governi nazionali restano però in carico i debiti, le spese per l'assistenza sociale e la raccolta di tasse e imposte. Dunque i vincoli esterni alle decisioni politiche sono parecchi e poche sono le leve che possono essere mosse. Ovviamente questo vale molto più per l'Occidente che per l'Oriente, dove le autorità pubbliche sembrano conservare molta più capacità di decisione.

CONCLUSIONI

È l'intero "sistema industriale globale" oggi a vedersi rivoluzionato, tanto per fattori ineluttabili quali la demografia e le nuove tecnologie, quanto per la scelta dei governi occidentali di far prevalere le leggi di mercato a quelle della politica. Ciò comporta sicuramente ***grandi dubbi sulla "tenuta" delle istituzioni occidentali*** (più che su quella delle istituzioni "orientali") ma soprattutto comporta dubbi crescenti sulla sostenibilità economica del modello industriale oggi presente, che non può fare a meno di sostenere una finanza globale sempre meno sotto controllo e ancora non pronta a un'effettiva transizione dei sistemi di produzione e di consumo verso la sostenibilità ambientale e verso il pieno utilizzo di energie da fonti rinnovabili.

Ma questi dubbi non significano per certo sciagure e grandi crisi. Significano quasi sempre soltanto profondi cambiamenti, i quali sconvolgono l'ordine pre-esistente e possono generare sciagure, ma è relativamente improbabile che queste accadano. Ciò che è più probabile è inoltre che i cambiamenti generino altri cambiamenti, che bisognerà riuscire a prevedere e a cavalcare. E che molti effettivamente riusciranno a goderne, sebbene resti inevitabile che altri ne soffriranno.

Per tutti questi motivi è dunque relativamente probabile che il mondo occidentale in tutto questo possa vedere ridotta la propria ricchezza e che dunque debba affrontare una recessione sistemica. Che però non significherà necessariamente fame o malattie. Bensì un probabile freno agli eccessi attuali con benefici dal punto di vista ambientale e con maggiori stimoli verso una sostanziale rappacificazione dei rapporti tra le nazioni. Così come l'inflazione viene stemperata dal rallentamento dell'economia, così probabilmente anche un ridimensionamento dei listini azionari potrà comportare un loro riequilibrio rispetto a taluni eccessi visti di recente e un maggior spazio per i nuovi entranti (le "matricole" cioè le aziende che si quotano in borsa per la prima volta). E ciò non è affatto detto che possa essere un male per l'economia globale.

Stefano di Tommaso

UN MONDO SEMPRE PIÙ DIVISO

Le agenzie di rating stanno sottolineando oggi ciò che su queste colonne scriviamo da mesi: il mondo occidentale sembra avviarsi verso una recessione feroce, provocata da inflazione e guerra e acuita dall'approccio da falco delle banche centrali che hanno provocato a loro volta anche un terremoto valutario. Le speranze di una ripresa dei mercati si assottigliano di conseguenza e una serie di fratture si evidenziano non soltanto fra Oriente e Occidente, ma anche tra le singole economie.

Lo scenario al momento si fa decisamente grigio, tanto per l'industria quanto per la finanza, oltre che profondamente diviso: da una parte dell'Occidente ci sono gli Stati Uniti d'America, non soltanto protagonisti tanto dell'oltranzismo in guerra quanto delle sanzioni alla Russia ma anche speculatori sui mercati energetici e degli armamenti, e dall'altra parte ci sono in ordine sparso gli stati europei, oramai frammentati sino quasi a dimenticare che dovrebbe esistere una Commissione Europea a coordinarli.

Oltre "cortina" ci sono Russia, Cina e India, le quali -forti di tendenze demografiche positive- stanno approfittando della stasi europea per guadagnare posizioni e spazi economici nel rapporto con numerosi paesi emergenti i quali non possono che fare le spese di un dollaro troppo forte e tassi d'interesse che rendono insostenibili i debiti contratti per le infrastrutture. L'India prevede di chiudere il 2022 con una crescita del 6,8% del P.I.L.

mentre per il 2023 prevede una crescita del 6,1%. La Cina passerà dal 3,2% del 2022 al 4,4% l'anno prossimo. Il confronto con l'Occidente è feroce: gli USA passeranno dall'1,6% del 2022 all'1% nel 2023, l'Unione Europea dal 3,1% del 2022 allo 0,5% del 2023. (qui sotto il grafico dell'indice composito MSCI dell'andamento borse appartenenti alle economie emergenti, sceso vistosamente nell'ultimo anno e mezzo)

Ma nemmeno i Paesi Emergenti fanno blocco unico, anzi! Al vertice di Samarcanda della SCO (Shangai Cooperation Organization) c'erano rappresentanti di Cina, Russia, India, Iran, Pakistan, Kazakistan, Kirghizistan e molti altri. Vorrebbe entrare a farne parte anche la Turchia, ma sarebbe il primo paese NATO a farlo. Oltre 3 miliardi di persone sono rappresentate in quella sede, ma le economie emergenti oggi restano ancora sostanzialmente ognuna per sé, con il rischio che non arrivino a fare fronte comune per creare valide alternative alle istituzioni occidentali e per supportare lo sviluppo economico. Ognuna sembra avere ottime ragioni andare soltanto per la sua strada, senza alcuna strategia di lungo termine. E quando succede questo lo sviluppo economico non avanza.

Il risultato di questo bel coagulo di veleni è una previsione decisamente negativa per l'anno a venire, innanzitutto per l'economia europea, gravata dal doppio problema dell'assenza improvvisa delle forniture energetiche della Federazione Russa e dell'incremento formidabile nei costi delle materie prime, dovuto tanto all'inflazione quanto al cambio sfavorevole con il Dollaro.

Se ci aggiungiamo che, con uno scenario siffatto non sarebbe da stupirsi più di tanto se a questo punto arrivassero ulteriori problemi anche dai mercati finanziari, in lenta ma costante disfatta, e ci aggiungiamo anche che l'Europa è in prima linea negli aiuti all'Ucraina (e dunque nel confronto militare quasi diretto oramai con la Russia) ecco che le condizioni appaiono tutte sul tavolo per avviarsi a scatenare un bel putiferio.

Non si può poi considerare a quali danni va incontro anche il resto del mondo con il perdurare dell'inflazione dei prezzi e della scarsità di numerosi fattori di produzione: l'industria è costretta a ridurre le proprie produzioni e a rialzare i prezzi di vendita pur senza riuscire a mantenere i margini di guadagno ai livelli precedenti, mentre i consumatori frenano in tutte le direzioni perché impoveriti improvvisamente e preoccupati dalla forte riduzione delle risorse a favore della previdenza sociale. L'eccesso di debiti pubblici infatti sconsiglia di proseguire sulla strada dei sussidi ai consumi e riducono la capacità di fornire adeguato welfare alle classi più deboli della popolazione. Il risultato è pertanto anche quello di una prospettiva di profonde spaccature sociali.

Anche questo fatto sta provocando uno spostamento verso destra nelle preferenze degli elettori europei (e non solo) e, soprattutto, sta facendo più danni al processo di

convergenza europeo di quanti ne abbia fatti il successo dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. Cosa che fa prevedere ulteriori problemi tanto nel governo della medesima quanto nelle manovre della Banca Centrale Europea, paralizzata dalle divergenze.

Senza contare il fatto che anche l'atlantismo sfegatato di politici e governanti cui abbiamo assistito sino ad oggi in tutta Europa non potrà non subire una pausa di riflessione dal momento che è sotto gli occhi di tutti chi guadagna e chi perde da questa situazione. Guadagnano gli americani a scapito degli europei, ma guadagnano anche le banche (prima di contare le ulteriori perdite sugli attivi in portafoglio, però) a scapito di chi deve pagare più cari i propri debiti. Guadagnano le grandi industrie a scapito di quelle piccole e medie.

Ci guadagnano i grandi esportatori di petrolio, gas e altre risorse naturali a scapito di quelli che devono importarli, guadagnano i paesi più attivi con l'energia prodotta dalle centrali elettriche nucleari e da quelle a carbone, guadagnano i produttori di armi e quelli di prodotti chimici e farmaceutici. Guadagnano gli speculatori al ribasso sulle borse, sui preziosi e sulle valute e guadagnano le imprese più innovative, capaci di cavalcare l'accelerazione nel cambiamento del paradigma industriale pregresso, mentre perdono margini di profitto l'industria tradizionale, quella alimentare e quasi tutte le "public utilities".

Resta ovviamente sullo sfondo la possibilità che ai margini del prossimo G-20 si delineino le condizioni per anche soltanto una tregua nel conflitto in Ucraina. Cosa che potrebbe far flettere tanto le aspettative di persistenza dell'inflazione quanto il prezzo dell'energia. Anche il cambio del Dollaro potrebbe invertire la rotta se ciò avvenisse e le borse potrebbero riprendere vigore, prima che si materializzino altri importanti smottamenti nella fiducia degli investitori. Anzi, paradossalmente, le chances di uno scenario del genere sono oggi più elevate anche a causa dell'evidenza della drammaticità dell'alternativa.

Una profonda frattura però si è prodotta tra Oriente e Occidente, tra paesi più sviluppati ed economie emergenti, tra i paesi membri dell'Unione Europea, tra la stessa America e il Regno Unito e, nell'ambito di quest'ultimo, tra la Gran Bretagna e il resto dei paesi del Commonwealth, sempre più desiderosi di svincolarsi. Persino nell'ambito del medio oriente ritornano prepotentemente le divisioni tra i paesi arabi nonché tra i musulmani sunniti e quelli sciiti.

Ma non finisce qui: altrettante fratture è possibile osservare tra le classi sociali e tra le fazioni politiche del mondo occidentale. Così come sempre meno fiducia tendono a nutrire

gli investitori nei confronti dell'industria e delle innovazioni tecnologiche, riducendo l'importo degli investimenti proiettati al lontano futuro e riducendo lo spazio di crescita delle vere innovazioni. Cosa che non lascia molto spazio all'ottimismo persino nello scenario più positivo dell'avvio di solide trattative per una pace duratura in Est Europa.

Un bel passo indietro nel progresso dell'umanità si potrebbe dire sintetizzando al massimo. Se anche le prospettive di pace con un graduale ritorno alla cooperazione e agli scambi internazionali riusciranno a sventare il pericolo di una nuova profonda recessione globale (sulle certezze dell'avvento della quale nessuno è in grado di affermare previsioni affidabili), il mondo resterà profondamente ferito dalla tragicità degli eventi che stanno accadendo in queste settimane. E le conseguenze di ciò non potranno che farsi sentire a lungo nel prossimo futuro. Le borse difficilmente torneranno presto a toccare nuovi massimi, i tassi d'interesse difficilmente scenderanno in fretta, i prestiti bancari difficilmente saranno di nuovo elargiti a mani basse per chissà quanto tempo ancora.

Stefano di Tommaso

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 piu 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 SOPRAVVALUTATE

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 convitato 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'esasperazione 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 (cioé 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.

Stefano di Tommaso

GUERRA E INFLAZIONE CAMBIANO IL MONDO

Cosa succederà con una guerra che non accenna ancora a fermarsi e dopo gli shock da pandemia e inflazione? È probabile che ancora una volta i cambiamenti epocali accelereranno, l'umanità si spaccherà in blocchi geografici contrapposti e la democrazia finirà sotto lo zerbino. L'Europa sembra quella che avrà più da perdere da tale evoluzione dello scenario, schiacciata sulle posizioni dell'America, incapace di completare la sua unificazione e alle prese con scarse performances dei settori industriali tradizionali. Chi ci guadagnerà sono probabilmente America e Inghilterra, ma anche Cina, India e Giappone.

CAMBIANO LE ABITUDINI DELLA GENTE

L'Occidente è così sconvolto dai recenti eventi, dai vertiginosi incrementi dei costi, dalle sempre più ampie divaricazioni con il passato e dal confronto impietoso con sistemi geopolitici diversi dal nostro (meno democratici, ad esempio), che stavolta sembra essere caduto in una profonda crisi di identità. Inizia a prevalere l'idea che la guerra sarà lunga e il timore che le sanzioni abbiamo soltanto fatto il solletico.

Quel che rileva di più è tuttavia che gli ultimi terribili eventi determinano un'accelerazione dei cambiamenti del mondo come lo conoscevamo fino a ieri. Non soltanto a causa delle recenti emergenze sanitarie e umanitarie, della progressiva digitalizzazione, della ***contraddizione tra la necessità di procedere verso la transizione energetica e quella di produrre più energia***. Non soltanto per la conseguenza di dover modificare le filiere produttive e distributive dell'industria a seguito dei nuovi equilibri geopolitici, ma anche per le conseguenze di tutto ciò nelle abitudini della gente, nei relativi consumi e nel calo del potere d'acquisto implicito nell'inflazione, e per le pesanti conseguenze a livello economico, industriale e finanziario per la parte più tradizionale delle attività economiche.

Ciò è tanto più vero per l'Europa, dove negli ultimi anni l'industria non si è evoluta abbastanza rispetto a quanto è successo per l'America e per i paesi asiatici in generale. Ma è soprattutto l'importazione forzosa del modello culturale americano che ci sta spingendo verso un profondo cambiamento delle abitudini e dei consumi, che sta sconvolgendo le

attività economiche pre-esistenti, accentuando il solco tra le generazioni.

LE NUOVE GENERAZIONI E IL LORO APPROCCIO AL LAVORO

Il divario più radicale che stiamo vivendo in Europa è forse quello con il nostro recente passato, con l'assottigliamento della presenza dello Stato nella previdenza, nell'assistenza socio-sanitaria, nell'istruzione e nel lavoro. Ma anche con il venir meno delle precedenti modalità di interazione sociale. Il cittadino europeo medio fino a ieri poteva contare su una pensione decente, su un servizio sanitario nazionale più o meno completo, su una limitata esigenza di finanziare l'istruzione dei propri figli (perché pagata dallo Stato) ed era inoltre poco avvezzo a cambiare radicalmente datore di lavoro, luogo di residenza e attività. Oggi tutto questo sta cambiando. Oggi anche l'ultimo operaio deve eseguire i suoi compiti principalmente attraverso un'interfaccia digitale, deve adattarsi a continui e profondi cambiamenti nelle modalità di lavoro, non può più contare molto sul trattamento di fine rapporto per acquistare la propria abitazione (nel 70% dei casi in Italia il cittadino ne è proprietario) e non può contare troppo sull'entità della pensione di Stato per sopravvivere al termine della vita lavorativa.

Oggi che ***gli standard di lavoro europei si avvicinano in fretta a quelli americani***, il cittadino medio del vecchio continente sembra però più povero ma anche meno pronto al cambiamento e alla possibilità di assumere elevati rischi nella propria attività. il rapido convergere verso una situazione generale di maggior precarietà spinge perciò innanzitutto le famiglie a ridurre la spesa per consumi. È notizia fresca ad esempio quella che la ***Apple prevede di produrre in questo trimestre circa il 20% in meno*** di iPhone SE (il più economico) rispetto a quanto originariamente preventivato. Lo riferisce Nikkei Asia, spiegando che si tratta di uno dei primi segnali che la guerra in Ucraina e l'inflazione incombente hanno iniziato a intaccare la domanda di elettronica di consumo. Stessa sorte anche per le cuffie AirPods.

Come era successo con i lockdown, anche stavolta si pensa di restare più in casa e di utilizzare più contenuti digitali in alternativa ai servizi tradizionali. Ma stavolta non è per obbligo, bensì per risparmiare. Si esce cioè, si viaggia e si acquista di meno. Anche perché il lavoro spesso è da eseguirsi "online" oppure è saltuario o precario, o privo di un regolare contratto di assunzione. Tutti stanno pensando di fare qualcosa per risparmiare, abbassare i costi fissi e impegnarsi per spese cospicue. I tragici eventi che stiamo vivendo lasciano insomma ***meno fiducia nel futuro*** e sulla capacità di sostentamento delle famiglie nel medio termine. La sensazione è che, come per la pandemia, guerra e inflazione possano far accelerare alcune importanti discontinuità nello stile di vita, destinate a non tornare più indietro.

CAMBIANO ANCHE LE IMPRESE E I SERVIZI

Anche per le piccole e medie imprese le modalità di accesso alle risorse economiche, così come quelle di impiego delle medesime, stanno mutando molto in fretta. La recessione che in Italia è già in corso, tende a rarefare il credito bancario tradizionale, spingendo che ne necessita verso nuove forme di finanziamento quali il ***crowdfunding***, i ***minibond***, i ***venture capital*** e la ***borsa*** delle piccole e medie imprese. Va però da se che le attività produttive tradizionali saranno le meno favorite da queste nuove modalità di finanza.

Tendono di conseguenza a modificarsi non soltanto le modalità di produzione e consumo, ma anche le preferenze di investimento. I nuovi risparmiatori spesso preferiscono mantenere liquidità sul conto corrente o investire direttamente in criptovalute e sul trading azionario, piuttosto che acquisire piccoli immobili o sottoscrivere polizze assicurative e fondi comuni di investimento.

Cambiano anche le modalità di finanziamento delle attività economiche (il timore del rialzo dei tassi riduce l'appetito per mutui e finanziamenti) e le metriche del successo nel business (si privilegiano i risultati più a breve termine). Tendono poi a scomparire le imprese più piccole e le attività più tradizionali, soppiantate da nuove reti di collaborazione, dal lavoro remoto, o da network di persone, mentre le imprese di media dimensione, magari ancora a capitalismo familiare, vengono sospinte ad aprire a terzi il proprio capitale, a tentare il salto dimensionale o rischiano di finire in ristrutturazione.

CAMBIA IL MERCATO DEL LAVORO

Sempre più persone dunque perdono il vecchio lavoro e accettano ruoli esterni ed incerti pur di trovare un'occupazione alternativa al posto fisso che non c'è più, anticipando nei fatti una ***liberalizzazione del mercato del lavoro*** che nel diritto ancora non si è materializzata se non attraverso l'introduzione delle agenzie per il lavoro interinale. La sfera economica è oggi sempre più dominata da ***grandi imprese multinazionali che modificano o condizionano i precedenti standard***, incentivano o provocano cambiamenti nelle abitudini, nei consumi, nel lavoro, nell'impiego del tempo libero e nella formazione, investono pesantemente nelle nuove tecnologie e nella comunicazione, e arrivano a creare ecosistemi proprietari, sociali e culturali, trasversali a quelli pubblici.

Le imprese di più piccola dimensione ne sono perciò fortemente condizionate, arrivando spesso ad essere condannate a scegliere tra il declino e il dover scommettere su un'innovazione feroce (con tutti i rischi del caso), cercando di sperimentare nuove modalità produttive e commerciali, o accettando (più o meno passivamente) di assottigliare i margini

di profitto, la dotazione di capitale, la qualità delle risorse umane, e la capacità di accesso ai mercati. Riducendo di conseguenza anche le loro speranze di sopravvivenza. Quasi ogni settore economico sta vivendo una fase di concentrazione su pochi grandi operatori che dominano la scena.

LE ISTITUZIONI VOGLIONO COMPIACERE IL GRANDE CAPITALE

In passato la democrazia (anche finanziaria), la coscienza collettiva e il substrato politico-sociale spingevano i partiti le istituzioni pubbliche a condannare lo sfruttamento di posizioni dominanti e a limitare l'influenza dell'industria e della finanza nella sfera politica. Oggi molte istituzioni e presidi democratici esistono ancora, ma sono spesso svuotati di contenuti, così come la politica e le risorse pubbliche hanno minori risorse e capacità di incidere nella sfera economica e nelle scelte culturali, industriali, sociali e tecnologiche sono dunque spesso al rimorchio delle grandi multinazionali.

Come le industrie farmaceutiche influenzano pesantemente la ricerca e la formazione universitaria, così le multinazionali della tecnologia influenzano la scuola e la formazione professionale e la grande finanza spesso sostiene la politica e i mezzi di comunicazione di massa. Quando perciò ci chiediamo come interpretare la super-inflazione appena arrivata, non possiamo non ricordare il fatto che persino le ***banche centrali sono state forse eccessivamente influenzate dalla necessità di compiacere i grandi operatori finanziari*** internazionali arrivando, come è successo nell'ultimo decennio, ad immettere sul mercato forse troppa liquidità, che non poteva non erodere il contenuto di riserva di valore della moneta.

Anche dal punto di vista delle grandi filiere industriali, a partire dall'estrazione delle materie prime, dalla produzione dei semi-lavorati e dalla produzione di energia sino ad arrivare agli impianti di produzione e ai sistemi di distribuzione, ***i grandi conglomerati economici hanno spesso soppiantato la mano pubblica e le politiche economiche nazionali*** e oggi non c'è troppo da stupirsi se, arrivando a controllare buona parte dei sistemi economici e con l'ausilio dei lockdown, hanno trovato il modo di beneficiare della riduzione dell'offerta di materie prime e risorse naturali facendone crescere i prezzi, assicurandosi così stratosferici profitti e incrementando la concentrazione della ricchezza mondiale in poche potentissime mani.

LE ECONOMIE OCCIDENTALI SI ALLONTANANO DALLE ORIENTALI

Se fino a ieri le grandi imprese multinazionali avevano cavalcato l'innovazione tecnologica e avevano così assicurato all'Occidente decenni di deflazione dei prezzi, riducendo i costi di produzione e assicurandosi l'approvvigionamento di risorse e lavoro umano ai costi più

bassi possibili, oggi quel modello economico globalizzato sta arrivando ad una svolta anche perché una parte consistente della popolazione umana del pianeta vive scelte politiche diverse da quelle di uniformarsi alle esigenze del grande capitalismo occidentale.

Non c'è dunque troppo da stupirsi se in quella parte del mondo dove la ricchezza si è maggiormente concentrata in poche potenti mani (l'Occidente) è oggi più forte l'inflazione e sono più costosi i fattori di produzione, a partire dalle risorse umane, mentre il controllo delle grandi risorse naturali, di buona parte delle materie prime e di una parte dei combustibili fossili alimenta le più forti tensioni geopolitiche dalla seconda guerra mondiale ai nostri giorni.

I principali regimi politici orientali sembrano basarsi meno sui sistemi capitalistici occidentali, pur esprimendo ancor meno democrazia che dalle nostre parti. In Russia, in Cina, nel sud-est asiatico e in parte anche in India è tuttavia ancora la mano pubblica a prevalere su quella privata. Le grandi imprese a partecipazione statale controllano ancora il mercato e sono a loro volta controllate dai regimi politici. E anche per questo motivo non sono del tutto allineate con gli interessi espressi dal capitalismo occidentale. Questi sistemi hanno però indubbiamente ***attutito le conseguenze più estreme della globalizzazione*** sulla popolazione, e oggi iniziano a contrapporvisi. Hanno anche permesso in misura minore alle proprie banche centrali l'utilizzo dello strumento delle facilitazioni monetarie, con il risultato che si ritrovano minor emergenza inflazionistica.

LE BANCHE CENTRALI HANNO PERSO IL CONTROLLO

Non c'è da stupirsi se le banche centrali occidentali (Giappone compreso), dopo aver inflazionato le economie occidentali con forti iniezioni di liquidità per quasi un ventennio, oggi non riescono a controllare la conseguente svalutazione delle proprie divise valutarie. Anche perché le politiche economiche prevalenti nell'ultimo mezzo secolo in Occidente hanno comportato la necessità di assicurare forti politiche di assistenza sociale, con la conseguenza di un crescente deficit dei bilanci pubblici. I deficit sono stati colmati non con crescenti tassazioni bensì con maggiori emissioni di titoli del debito pubblico collocati sui mercati finanziari, le cui quotazioni sono state sostenute di necessità dall'intervento delle banche centrali, che ne hanno acquistato grandi quantità.

Ci sono stati anche paesi occidentali dove i deficit pubblici e il loro sostegno da pare delle banche centrali sono state più "moderati", con l'effetto che le relative monete di conto si stanno svalutando un po' meno: il Franco Svizzero, la Sterlina, lo Yen, le Corone e sinanco il Rublo e lo Yuan. L'Europa è invece stata la campionessa (negativa) di questo fenomeno, dal momento che per l'Euro-zona e per la sua Banca Centrale è oggettivamente più difficile che per altri arrivare a decidere di alzare i tassi, con il rischio di vedere collassare i debiti

pubblici delle economie più deboli dell'Unione, rimasta ad oggi incompleta nel suo processo di consolidamento.

LA CRESCITA ECONOMICA GLOBALE RALLENTA…

Oggi dunque, per il combinato disposto della mancata sottomissione all'impostazione occidentale di alcune tra le più grandi nazioni (quantomeno Russia, Cina e India) con le conseguenti tensioni geopolitiche, e per l'impennata dei prezzi e per la necessità di elevare i tassi di interesse di conseguenza, ***l'economia mondiale rischia di rallentare la crescita*** e di innestare un processo semiautomatico di trasferimento a valle (cioè ai consumatori) dei rialzi dei costi dei fattori di produzione, dalle materie prime ai semilavorati, all'energia e sinanco alle retribuzioni orarie. Sono processi che, una volta innestati, si dispiegano lentamente e inesorabilmente nel tempo. È per questo motivo che ***l'inflazione non ha probabilmente finito di salire***.

Senza dunque voler fare previsioni ma limitandoci ad osservare i meccanismi di adeguamento dei prezzi ai costi di produzione, è piuttosto probabile che i prezzi al consumo in Occidente continueranno a crescere ancora per qualche mese, e che a loro volta trascineranno una quasi scontata serie di ***tensioni sociali, rivendicazioni salariali, riduzioni dei volumi di produzione industriale, rallentamenti degli investimenti produttivi e tecnologici, nonché riduzioni dei margini di profitto e della velocità di circolazione della moneta.*** Sembra qualcosa di totalmente fisiologico nel breve periodo, indipendentemente dalla prosecuzione della guerra in Ucraina, da ulteriori rialzi dei tassi, e che intervengano o meno nuove manovre economiche, fiscali o altre facilitazioni monetarie. Queste conseguenze potrebbero indebolire le borse valori e i mercati finanziari.

…E NEL FRATTEMPO IL POLVERONE È ASSICURATO

Qualunque cosa i leaders globali arriveranno perciò a decidere per contrastare la tendenza appena indicata, c'è da scommettere che non riusciranno a farlo istantaneamente. La situazione di qui ad un paio di mesi sembra destinata dunque a peggiorare, come appena espresso, forse anche per le borse e i mercati finanziari (con l'unica eccezione degli operatori del comparto energetico). ***Il motivo della possibile discesa dei corsi azionari è triplice: liquidità in calo, tassi al rialzo e profitti aziendali al ribasso.*** Non che ciò sia destinato a durare in eterno, ma al momento è difficile pensare che andrà diversamente, anche a motivo del progressivo esaurirsi dell'effetto-sostituzione dei titoli a reddito fisso con azioni quotate nei portafogli dei risparmiatori (effetto che ha sostenuto relativamente le borse sino ad oggi).

Quand'anche i rialzi delle materie prime e del costo dell'energia dovessero dunque esaurirsi presto, ***ancora per un po' di tempo vedremo incrementare i prezzi*** dei prodotti finiti, dell'edilizia, dell'ora lavorata e del denaro preso a prestito. Quanto basta insomma per assicurare alla crescita economica globale una bella frenata e un possibile autunno caldo di rivendicazioni salariali.

E se il mondo sta arrivando a dividersi in grandi blocchi geopolitici, più o meno politicamente contrapposti, ciò potrà generare costi aggiuntivi per aggiustare di conseguenza le filiere di fornitura industriale e per i possibili rialzi delle tariffe doganali, che non potranno di certo far calare troppo i costi degli approvvigionamenti delle materie prime e i costi dei trasporti intercontinentali.

LA TRANSIZIONE ENERGETICA È DI FATTO RINVIATA

La scarsità di forniture (ad esempio dei pannelli fotovoltaici, quasi tutti prodotti oggi in Cina) frenerà inoltre la riduzione delle emissioni nocive in atmosfera, derivanti dall'uso di combustibili di origine fossile. Se teniamo conto del fatto che a queste complicazioni si sommeranno le maggiori spese pubbliche per armamenti e infrastrutture militari, nonché i maggiori costi di produzione di energia derivanti dall'esigenza di non fare del tutto dietrofront sulle recente disposizioni incentivanti verso la transizione energetica (come l'obbligo di riduzione dei consumi inquinanti e gl'incentivi al riciclo dei rifiuti), è facile prevedere anche ulteriori aggravi della spesa pubblica, ed aumenti dei tassi di interesse. Almeno nel breve periodo.

Non è dato però di sapere quanto tempo potrà durare questa situazione. Alimentata da fattori usciti dal controllo anche a causa delle tensioni geopolitiche e con il rischio che essa stessa possa generare tensioni sociali e crisi dei mercati finanziari, ***l'inflazione galoppante non potrà che determinare anche confusione politica e sociale***. In America ha già superato l'8% e in Europa ci metterà forse più tempo (per la debolezza della domanda di beni e servizi) ma rischia di essere anche più severa, a causa del maggior rincaro della bolletta energetica.

LE NUOVE TECNOLOGIE POTREBBERO AIUTARE L'OCCIDENTE

Se l'inflazione tornerà presto sotto controllo potremo aspettarci che l'arrivo costante di nuove tecnologie e sistemi di automazione industriale torni ad alimentare la funzione "deflattiva" delle innovazioni, a causa della riduzione che indurranno nei costi di produzione, auspicando anche che esse tornino ad alimentare lo sviluppo economico complessivo. Ma perché le nuove tecnologie avanzino con decisione c'è bisogno di ingenti investimenti di capitale di rischio, e non è così certo che questi vengano proseguiti

altrettanto oggi come in passato, almeno sintantoché permarranno gli attuali rischi di recessione.

Se è infine vero che la transizione "verde" sarà prima o poi compiuta in tutti i paesi industrialmente più sviluppati, sappiamo anche per certo che necessiterà di ulteriori importanti innovazioni tecnologiche e di tempi molto lunghi (forse ancora un trentennio, o ancora di più), mentre è in atto oggi una forte contraddizione: da un lato si cerca di reprimere l'utilizzo di energie derivanti da combustibili fossili e capaci di generare emissioni nocive, mentre dall'altro lato ***ancora oggi l'80% di tutta l'energia prodotta nel mondo proviene dall'utilizzo di derivati di gas e petrolio***. E per di più la crescita economica, demografica e lo sviluppo economico dei paesi emergenti impone al pianeta una domanda crescente di energia, che potrà essere pareggiata dalla maggior disponibilità di impianti energetici "verdi" soltanto tra moltissimi anni.

LA DE-CARBONIZZAZIONE DEL PIANETA ERA TROPPO PRECOCE

Nel frattempo il mondo (e soprattutto nei paesi emergenti) ha appunto una gran necessità aggiuntiva di produrre energia e non può che soddisfarla con i sistemi più tradizionali, perché le energie da fonti rinnovabili sono spesso un lusso che pochi possono permettersi. A causa del permanere delle emissioni nocive perciò, il pianeta resta esposto al rischio di veder accrescere la probabilità di nuove catastrofi ambientali. Dunque le crescenti regolamentazioni volte a scoraggiare l'uso di energie "sporche" al momento non ha fatto altro che incrementare il costo medio dell'energia, senza riuscire a far calare parallelamente il prezzo dei combustibili fossili.

Per questo motivo la pretesa di agire subito sul fronte della "de-carbonizzazione" planetaria senza prima programmare la sostituzione delle relative fonti energetiche è stata un vago e goffo palliativo della nuova presidenza americana, priva di adeguata preparazione e con l'effetto di generare il rialzo del costo dell'energia. E si sa bene che quest'ultimo (il costo dell'energia) è stato proprio il primo fattore di trasmissione *dell'inflazione* nel resto del mondo.

QUALI ATTIVITÀ ECONOMICHE SARANNO PRIVILEGIATE…

Dunque le uniche attività economiche che con ogni probabilità non avranno problemi di mercato nei prossimi mesi saranno proprio quelle legate alla ***produzione (e a maggior ragione al risparmio) di energia e al riciclo dei materiali***. Il rialzo generalizzato dei tassi d'interesse e la necessità di nuovo credito dovrebbe inoltre favorire un risveglio dei margini e delle valutazioni delle ***imprese bancarie e finanziarie***, mentre resteranno sempre elevate le attese degli investitori nei confronti delle imprese più capaci di trasferire

all'industria le nuove tecnologie (come la robotica e l'automazione spinta) e le nuove scoperte scientifiche, ivi comprese quelle chimiche e alimentari. Resteranno perciò probabilmente elevate le valutazioni delle aziende chimiche, alimentari e farmaceutiche che mostreranno una forte capacità di mantenere elevati margini di profitto.

Sul fronte inverso dovrebbero risultare penalizzate le imprese turistiche, e quelle che più risentiranno della ***tendenza al calo strutturale dei consumi***, dell'occupazione e del risparmio, della riduzione degli acquisti di beni di consumo durevole, nonchè delle installazioni energivore di ogni genere (dalle piscine ai grandi impianti di intrattenimento). Potranno inoltre risultare penalizzati gli esercizi commerciali al dettaglio, soprattutto i meno efficienti in termini di costi, i sistemi logistici più obsoleti e le conseguenti valutazioni immobiliari.

Mentre non potranno che rafforzarsi i ***servizi online e i software che aiuteranno a risparmiare*** costi e a ridurre gli spostamenti fisici, nonché le filiere di istruzione e formazione professionale che riusciranno ad assicurare un nuovo futuro lavorativo ai molti individui che dovranno adeguarsi a cercare nuove e diverse occupazioni. Potrebbero inoltre crescere le valutazioni e la domanda di sistemi di organizzazione ed efficientamento del lavoro interinale e stagionale, del precariato e del recupero dei lavoratori che perderanno la precedente occupazione. Anche l'industria meccanica potrà uscire rafforzata dall'attuale evoluzione, ma soltanto per quelle (poche) aziende che riusciranno a concentrare il mercato, e ad investire pesantemente nell'efficientamento dei costi e dell'utilizzo di energia.

...E QUALI PAESI SE NE AVVANTAGGERANNO

Se dunque ancora una volta saranno le tecnologie e la disponibilità diretta di materie prime a farla da padrone, è probabile che i paesi che se la caveranno meglio nella presente congiuntura non saranno quelli europei, bensì l'America, la Cina e probabilmente tra i paesi più dotati di risorse naturali, quelli che saranno al tempo stesso più capaci di rinnovare in fretta il loro apparato industriale attirando capitali, cervelli e tecnologie (come Israele e Singapore, ad esempio, rischi geopolitici permettendo). Tra questi probabilmente l'India, l'Australia, la Nuova Zelanda, e forse anche il Brasile.

Una nota a parte merita il Giappone, che resta al tempo stesso un'economia orientale ma anche appartenente a pieno titolo al mondo occidentale, e decisamente orientata alle nuove tecnologie. È piuttosto probabile che la crisi dell'Europa arrivi a determinare un relativo successo del Giappone, anche se non possiede quasi alcuna risorsa naturale. Il suo mercato finanziario sembra inoltre oggi maturo e capace di attrarre nuovi investimenti

tecnologici, sull’implementazione dei quali peraltro il Giappone per molti versi ah già vinto molte battaglie.

Stefano di Tommaso