La continuità dell’azienda di famiglia: il futuro erede

La parola “crescita” è la più ricorrente e la più associata alle aziende di famiglia. Le svariate condizioni della crescita diventano l’argomento strategico su cui ruota il futuro dell’impresa familiare.
C’è però un elemento da mettere in evidenza. La differenza più significativa nell’azienda di famiglia rispetto alle altre aziende, è la famiglia che detiene la proprietà. Gli interessi, le intenzioni, i desideri della famiglia proprietaria diventano l’elemento che fa la differenza. La famiglia è il fattore di diversità principale. Pertanto, l’altra parola altrettanto importante è “continuità”.
La potenziale somma delle due parole, crescita + continuità, diventa al tempo stesso la massima opportunità, ma anche la massima minaccia.
La prossima generazione diventa il fulcro su cui fondare la crescita e la continuità. Senza di essa bisognerà trovare piani alternativi che modificheranno la natura familiare dell’impresa.
La continuità intragenerazionale non è semplicemente il trasferimento di testimone, bensì la frontiera di salvezza, la copertura assicurativa, l’innovazione genetica, il ricambio congenito e organico, il processo di scambio, l’equilibrio tra similitudini e differenze, capaci di fortificare l’azienda dell’essere e di preparare l’azienda del divenire.

Assunti di partenza

Ci sono alcuni ragionamenti prioritari per impostare correttamente un processo di continuità generazionale:

- **L’imprenditore-fondatore esistente e l’imprenditore-erede futuro**. Il primo parte da zero, fonda, costruisce e sviluppa l’impresa in condizioni di mercato forse

più avvantaggiate (nuovo mercato, nuovo prodotto, macroeconomia favorevole). Il secondo si trova in una condizione diversa di maturità aziendale e di mercato, ma con un patrimonio aziendale, identitario e reputazionale consolidato che rappresenta un valore significativo da accrescere e diversificare. Date le diverse condizioni iniziali, economiche e patrimoniali le caratteristiche personali e professionali del capo azienda sono differenti e richiedono competenze hard e soft per certi versi divergenti.

- **La propensione al cambiamento.** Il passaggio generazionale per sua natura e scopo è un cambiamento epocale per l'impresa. Si passa da un lungo periodo di reggenza della generazione precedente a un potenziale lungo periodo di reggenza della prossima generazione. Si tratta di almeno quattro decadi, tanto tempo. Il cambiamento è un rinnovamento dello stile manageriale, della strategia di mercato, dell'impostazione del disegno e dell'architettura. Se l'azienda potrà crescere sensibilmente, molto probabilmente, l'erede del futuro dovrà essere più bravo nella gestione dell'impero ereditato (ownership) che nella gestione operativa del business.
- **I pregiudizi cognitivi.** La selezione del futuro erede, del futuro CEO, richiede uno sforzo di ragionamento superiore. Bisogna immaginare e proiettare l'azienda nel futuro e capire che cosa necessiterà e chi sarà in grado di rispondere più adeguatamente e tempestivamente. Forse non è tanto una questione di passione, ma più una questione di carattere, di determinazione e di tenacia. I pericoli principali sono l'interpretazione delle somiglianze e delle similitudini secondo una chiave "pregiudizievole" e senza ponderare e valutare bene la maturità cognitiva, il profilo caratteriale, le attitudini personali.

Conclusione

Questi sono alcuni degli argomenti che tratto nel mio ultimo saggio – *Il futuro erede (IlSole24Ore, 2022)* – conversando amabilmente con una terza generazione che entrerà in azienda a breve.
Cosa devo fare per diventare un'erede migliore? Questa domanda innesca un dialogo con l'erede del futuro sul concetto della continuità del patrimonio identitario, reputazionale e imprenditoriale di famiglia, da traghettare alle prossime generazioni e nel prossimo futuro.
Questa conversazione rappresenta e descrive sinteticamente la visione prospettica dell'intervallo temporale nel quale il futuro erede si prepara a entrare nella ventura e, proprio il tempo futuribile, cioè il tempo in divenire, è l'architrave e il corridoio portante su cui edificare la crescita e la continuità. La rappresentazione è un percorso a tappe che offre un'inedita vista sugli aspetti concettuali e pratici, ma anche emozionali e razionali,

riferiti ai momenti più intensi e salienti dell'inclusione, dell'innesco e dell'insediamento.
La comprensione della realtà del passaggio generazionale dovrebbe partire dalla selezione del più idoneo, ma dovrebbe necessariamente convergere nella preparazione del terreno e della persona da inserire. Solo così il futuro erede sarà pronto.

Emanuele Sacerdote

CRESCITA ECONOMICA : TUTTO DIPENDERÀ DAGLI INVESTIMENTI

Il 2019 ha quasi compiuto un mese di vita e si è presentato fino ad oggi ai mercati finanziari come un anno le cui prospettive di crescita economica globale sono difficili da interpretare ma sicuramente è stato foriero di cospicui rialzi di borsa nonché di una decisa stabilizzazione dei rendimenti (che si sono addirittura ridotti).

Persino la volatilità si è data una regolata, dopo un Dicembre da brivido. Ciò è accaduto piuttosto inaspettatamente a partire dal periodo di Natale, dopo mesi preoccupanti di borse in ribasso e di grandi tensioni geo-politiche, e nonostante che molti risparmiatori hanno liquidato le loro posizioni nei fondi di investimento.

A influenzare positivamente i mercati è intervenuto anche il cambio di atteggiamento delle banche centrali, che fino all'anno passato sembravano avviate in direzione "ostinata e contraria" a continuare con il raffreddamento monetario e la risalita dei tassi.

UN AUTUNNO DIFFICILE

Quello appena trascorso è stato un autunno-inverno denso di tensioni e guerre psicologiche, commerciali e politiche: è difficile definire diversamente non soltanto quella (ancora) in atto tra l'America e la Cina, ma anche quella che abbiamo vissuto nello stesso periodo tra il nuovo Governo Italiano e la vecchia classe dirigente dell'Unione Europea. Magicamente invece, nell'anno appena iniziato non solo l'inflazione ha mostrato di essere un fantasma e il petrolio è risultato in ribasso, ma persino le prospettive dell'economia reale sembrano decisamente meno peggiori di quel che si poteva ritenere.

IL MIGLIOR GENNAIO DAL 1987

Dunque ciò che è accaduto nella prima parte del 2019 è che per le borse è stato il miglior mese di Gennaio dal 1987). Nel grafico a destra l'indice MSCI WORLD (che rappresenta l'andamento medio delle borse di tutto il mondo nell'ultimo mese):

Quel che stupisce di più è che è possibile che il trend al rialzo delle borse addirittura prosegua anche nei prossimi mesi, nonostante il pessimismo che si è respirato a Davos, diffuso tra i grandi leader del mondo radunati per il World Economic Forum, nonostante i forti venti della mini-recessione europea d'autunno abbiano fatto temere i più per il peggio (i soliti Tedeschi avevano già aperto l'ombrello prima della pioggia con l'indice IFO ai minimi storici) e nonostante che quei timori abbiano immediatamente amplificato altri timori: quelli riguardanti la conseguente possibile fragilità dei debiti pubblici di molti Paesi sovraindebitati, come il nostro.

I CONSUMI RISTAGNANO

Ammettiamolo. Sicuramente alla fine del 2018 (e altrettanto sicuramente all'inizio del 2019) l'economia mondiale ha subìto una forte frenata, complici molte concause sbandierate dal "mainstream" (cioè i giornali, le televisioni e gli opinionisti prevalenti): dai populismi alla Hard Brexit, dal Blocco della spesa degli uffici del Governo Americano alla protesta dei Gilet Gialli, eccetera eccetera… Ma probabilmente la causa principale della frenata dello sviluppo economico globale poco ha a vedere con tutto ciò: dopo l'avvento di un ciclo economico positivo (che è risultato estremamente longevo nei Paesi Anglosassoni, sin troppo roboante in quelli Asiatici e molto più recente ma al tempo stesso estremamente fragile in quelli Latini), i consumi di beni e servizi in tutto il mondo hanno mostrato un'intrinseca tendenza alla flessione, com'è d'altronde normale dopo un lungo periodo di bonanza.

GLI INVESTITORI SONO DUBBIOSI

Al tempo stesso anche gli investimenti hanno segnato il passo: "*Si investe per produrre, si produce per vendere. Se non sono in grado di sapere che ci sarà qualcuno pronto a comprare, io smetto di investire*" ha detto al World Economic Forum Angel Gurrìa, Segretario Generale dell'OCSE. Ma questo non significa necessariamente che il mondo sia inevitabilmente avviato verso la recessione, almeno non sùbito.

Le abitudini della gente stanno cambiando radicalmente e così anche i panieri di spesa, quelli su cui si basano le attese statistiche di inflazione. Crescono ugualmente infatti quella sanitaria, quella per gli adeguamenti tecnologici, quelle per la formazione e l'istruzione. Cresce persino la spesa per alimenti più sani e di migliore qualità. Decresce la spesa per accessori e gadgets, per l'arredo e l'abbigliamento, e scendono gli acquisti per autoveicoli, elettrodomestici e altri beni di uso durevole. Cioè gli oggetti che erano più "glamour" in passato ma che interessano meno ai "millennials" (le nuove generazioni divenute adulte). Di conseguenza anche gli investitori si orientano diversamente nel selezionare i settori industriali più interessanti.

LE STATISTICHE INGANNANO

Ma il punto è che molti servizi oggi non sono più oggetto di spesa monetaria a causa dell'avvento della "digital sharing economy" ma essi creano ugualmente benessere per chi li ottiene e ricchezza per chi li produce. Arrivano inoltre sul mercato i primi prodotti e servizi basati sull'intelligenza artificiale (si pensi ad "Amazon Alexa", o ai sistemi esperti di assistenza alla guida dei veicoli, al fintech e all'insurtech, eccetera…) e c'è chi è pronto a scommettere che l'invasione di questi ultimi determinerà una vera e propria rivoluzione, tanto economica quanto sociologica, immettendo presto nuova benzina nel motore della crescita economica globale.

C'E TROPPO PESSIMISMO

Proprio a Davos, dove è noto che le previsioni ivi formulate al termine di ciascun Forum dell'ultimo decennio sono quasi sempre risultate sbagliate, al Segretario dell'OCSE ha fatto eco il Presidente Cinese Xi: "c'è troppo pessimismo"! Dello stesso avviso il Presidente del Consiglio Giuseppe Conte: "il prodotto interno lordo italiano crescerà come previsto" ovviamente se gli investimenti avranno luogo, ha aggiunto.

E probabilmente la chiave è tutta qui: nel trovare il modo di mantenere alta la fiducia e nel continuare in ciò che quest'anno sarà probabilmente più facile fare che non l'anno prossimo (quando magari un possibile d'inflazione potrebbe anche arrivare a manifestarsi, rialzando i tassi di interesse): incentivare gli investimenti tecnologici e supportare quelli infrastrutturali. La Cina sta tenendo fede a quanto pianificato in precedenza, ovvero sta

mantenendo in corsa gli investimenti pubblici e sta cercando di stimolare quelli privati, immettendo altra liquidità nel sistema, esattamente quello che l'Europa sembra oggi non voler fare.

L'IMPORTANZA DELLE ELEZIONI EUROPEE

Ed è forse anche per questo motivo che le elezioni europee che si terranno a primavera potrebbero risultare determinanti affinché il vecchio continente non cada in una crisi di sfiducia (con tutto quello che ne consegue a livello economico): per riuscire a mantenere la rotta sul fronte della crescita economica, la quale tra l'altro resta l'unico vero antidoto al rischio di default del debito pubblico italiano bisogna cambiare le teste che lo guidano. È infatti oramai chiaro a tutti che quella dell'austerità, promossa sin dai tempi della grande crisi dalla vecchia classe dirigente europea, è la ricetta sbagliata (nel migliore dei casi) o addirittura uno strumento di sottomissione (nel peggiore).

I MERCATI FINANZIARI NON SI AGITANO

Nel frattempo i mercati finanziari non scontano oggi alcuna recessione nè l'ombra di alcuna fiammata inflazionistica, anzi restano piuttosto tranquilli, esattamente come era successo durante il fuoco di paglia delle tensioni internazionali nate a valle degli screzi "balistici" tra Giappone e Corea del Nord, esattamente come quando il Medio Oriente sembrava una polveriera pronta ad esplodere ed esattamente come è successo subito dopo il voto sulla Brexit. Chi la sa lunga cerca sicuramente di mettere ancora un po' di fieno in cascina per tempi peggiori che potrebbero sempre arrivare, ma sa anche che magari non arriveranno sùbito, non così rovinosamente, e non senza che si prepari nel sottofondo una nuova stagione della crescita dei profitti legata all'avanzata delle nuove tecnologie.

Molto ovviamente dipenderà dal comportamento degli investitori ma ancor più da parte dei governi e delle banche centrali, le quali come dice il nome risultano (e risulteranno anche in futuro, almeno per un po') sempre più "centrali" nelle decisioni di investimento e nel determinarne il loro costo. Una responsabilità importante ma che esse hanno mostrato sino a questo momento di voler prendere molto sul serio!

Dunque se una recessione globale prima o poi arriverà, questa volta forse non dipenderà dal sistema bancario e finanziario. E se ciò risultasse una previsione corretta anche la portata del suo impatto sarà minore. Potrebbe essere questo il motivo per cui le borse non sembrano al momento avviate ad alcun inesorabile declino…

Stefano di Tommaso

LA MANOVRA ITALIANA, LE POSSIBILI REAZIONI EUROPEE E LO SCENARIO GLOBALE

Al di là di ogni polemica politica, partitica o finanziaria, al di là di ogni commento sulle posizioni assunte da questo o quell'intellettuale sulla qualità o sulla sostanza della manovra preconizzata dal nuovo governo giallo-verde italiano (ha 4 mesi di anzianità), persino al di là di ogni considerazione sul deficit che essa genera, non posso non affermare il mio grande interesse, sull'attenzione che essa ha generato nell'opinione pubblica -interna e internazionale- per vari motivi.

UNO SCOSSONE POSITIVO

Erano anni che l'opinione pubblica italiana non tornava a dibattere di cose serie, quali gli stimoli alla crescita economica, gli investimenti infrastrutturali, la competitività delle aliquote fiscali per le imprese, gli incentivi all'occupazione e la congruità delle normative imposte dagli euro-burocrati ai singoli Stati membri: finalmente si è acceso un dibattito che diverge sostanzialmente dalla demagogia di quelli che lo hanno preceduto e che fa sperare che si avvii un dialogo -anche a livello europeo- sulle ricadute di medio termine delle politiche fiscali e monetarie che oggi vengono ipotizzate. Non accadeva da anni e nessuno osava mettere in discussione una serie di "follie" che Bruxelles propagandava a vantaggio dei soliti noti (Germania e Francia).

Erano anni insomma che non ci si chiedeva quali manovre potranno sortire il migliore effetto sulla crescita economica del Paese posto che è finalmente chiaro a tutti che è

soltanto quest'ultima che potrebbe salvare l'Italia dal baratro dell'insostenibilità del proprio debito pubblico. A prescindere dunque dal deficit di bilancio (che in qualche modo nel frattempo va certamente finanziato) la vera domanda che conta è tornata centrale: il rapporto tra debito e prodotto interno lordo (PIL) scende o sale? E perché scenda è finalmente chiaro a tutti che è il PIL che deve crescere, visto che il debito non scende da solo.

LA VERA NOVITÀ: STOP AL FISCAL COMPACT

Il nuovo governo sembra aver avviato un confronto con il Pese e con il resto del mondo sulle priorità del quadro programmatico e sulla qualità della spesa del denaro pubblico, dando precedenza a queste scelte piuttosto che al contenimento "a priori" del deficit, senza badare a cambiare l'indirizzo della spesa pubblica e la reale validità delle politiche economiche del passato (errate quasi per definizione, visti gli scarsi risultati). La vera novità sta dunque nell'intenzione di lasciare indietro il Fiscal compact e l'obbligo di tendere al pareggio di bilancio dando uno scossone alla filosofia di austerità fino ad oggi prevalente nella Commissione Europea, auspicandone chiaramente una diversa e più orientata a politiche fiscali espansive in vista delle prossime elezioni europee.

La scommessa della maggioranza che ci governa è perciò quella "trumpiana" che ha portato l'America ai risultati che vediamo: abbassare le tasse e aumentare la qualità della spesa pubblica (soprattutto investimenti in infrastrutture e occupazione) per generare crescita economica e far tornare la fiducia negli operatori economici. E visto che per perseguirla bisognava avere il coraggio di fare deficit e scontrarsi con la Commissione Europea, questo governo ha prestato il fianco a critiche e perplessità di ogni genere, qualcuna nemmeno a torto.

LE CRITICHE MOSSE AL GOVERNO

Le critiche mosse al momento della pubblicazione del DEF da più parti sono consistite infatti principalmente nell'incapacità di comunicare per tempo e correttamente la portata e la credibilità dell'iniziativa (anche questa comprovata dai fatti: i mercati hanno reagito male) nonché l'oggettività del miglioramento della qualità della spesa. Altri ancora hanno correttamente notato che questa manovra prevede inoltre troppi pochi tagli alla spesa pubblica improduttiva e ai carrozzoni di Stato, riconcorrendo una crescita che non è matematicamente certo potrà generarsi.

In effetti occorre notare che il "mainstream" ha alimentato l'idea errata che il DEF fosse stato pensato in tutt'altro modo dai ministri tecnici del governo e poi "ribaltato" all'ultimo momento dai due leader politici che ricoprono il ruolo di vice-premier: niente di più

ingiusto. È stata casomai la misura del deficit che ne derivava che ha visto disalinneati i primi dai secondi (per soli 7 miliardi di euro contro i quasi mille di spesa).

UN PRECISO CALCOLO POLITICO

I vicepremier hanno sì inteso dare una spallata vera e propria all'accordo europeo che va sotto il nome di fiscal compact, ma per un preciso calcolo politico: la stessa vittoria giallo-verde è stata originata dal rigetto della maggioranza degl'Italiani verso le direttive comunitarie e i politici corrotti che le hanno irragionevolmente applicate, colpevoli di aver ottenuto benefici nel fare invadere il territorio da migranti più o meno clandestini disposti a tutto e di aver scavato con eccesso di spesa clientelare e tassazione la fossa nella quale è caduto il Paese.

Inoltre Salvini e Di Maio hanno capito che la loro pressione sulle istituzioni europee le spinge alla disfatta: se chiuderanno gli occhi verso il mancato ossequio al "fiscal compact" perderanno credibilità e lasceranno che molti altri paesi, Francia e Spagna in testa, facciano lo stesso (anzi lo stanno già facendo). Se faranno il contrario come potranno giustificare il resto d'Europa? E come potranno sperare di essere confermate al governo europeo tra pochi mesi fronte all'impopolarità di cui si macchierebbero? La risposta corretta potrebbe consistere in una serie di misure atte a finanziare a livello europeo gli investimenti infrastrutturali più importanti, magari con l'ausilio della Banca Centrale Europea (BCE) che potrebbe inoltre prolungare l'ombrello del Quantitative Easing (QE) oltre la fine dell'anno corrente, quantomeno fino a dopo le elezioni europee. Ma se così non accadesse e alle prossime elezioni non cambiasse nulla (cosa improbabile di per sè) Di Maio e Salvini godrebbero allora di un ampio appoggio popolare nel decidere l'uscita dell'Italia dalla "gabbia" europea, e forse non ne avrebbero nemmeno tutti i torti.

LA MINACCIA DELLO SPREAD

La minaccia dello Spread è perciò questa volta molto meno pesante di quanto lo è stata con Berlusconi (che non disponeva di una maggioranza assoluta) e di quanto è accaduto in Grecia, la cui economia è dieci volte più piccola dell'Italia. L'esito della crisi greca è inoltre poco d'esempio: dopo che la "Troika" (costituita dai rappresentanti della Commissione europea, della Banca centrale europea e del Fondo monetario internazionale.) è intervenuta, le condizioni materiali del popolo non sono migliorate, le principali infrastrutture sono finite nelle mani di tedeschi e francesi e il debito pubblico si è

accresciuto fino al 170% del PIL (dal 140% dei tempi della crisi). La manovra sarebbe difficilmente replicabile senza che l'Italia, con una forte maggioranza popolare, decidesse prima di uscire dall'Euro.

LA PAROLA AI MERCATI

Ecco dunque che la parola torna ai mercati (cioè alle manovre della grande finanza), perché difficilmente il dibattito europeo avrà esiti consistenti prima delle elezioni. Riusciranno i mercati a piegare il Bel Paese e ne avrebbero davvero un beneficio? È possibile, anzi è probabile, che la risposta a entrambe le questioni sia negativa, principalmente a causa del fatto che i mercati sono già agitati per altri motivi: i tassi internazionali salgono (forse in misura eccessiva) e al tempo stesso il Dollaro si rafforza troppo sulle alte valute, anche perché i tassi americani continuano ad espandersi nei confronti di quelli europei (***nel grafico qui sopra riportato lo spread Treasury-Bund a 10 anni***). Una crisi italiana potrebbe innescarne una globale e un Euro troppo debole non piacerebbe agli Stati Uniti ma nemmeno a Russi e Cinesi.

Se dunque la BCE proseguisse nelle sue facilitazioni monetarie e con questo contribuisse ad ampliare il divario tra i tassi europei e quelli americani essa probabilmente farebbe un gran favore persino all'America, fornendole una scusa sensata per forzare una limatura del l'atteggiamento da falco della Federal Reserve. Il rischio ovviamente sarebbe quello di possibili fiammate d'inflazione a livello globale, che tuttavia sono relativamente improbabili stante l'aspettativa generale di una moderata crescita della domanda aggregata per consumi (con l'eccezione americana che però potrebbe aver già toccato il suo picco).

C'È SPAZIO PER L'OTTIMISMO

Se il petrolio non sfonderà i 100 dollari al barile (anche questo è al momento non ipotizzabile) e il biglietto verde non si avvicinerà alla parità con l'Euro ecco che la situazione rimarrebbe sotto controllo e anzi la prospettata frenata economica europea potrebbe trasformarsi in una ripresa positiva del ciclo. Ma se così non fosse anche le borse traballerebbero molto più di quanto stanno facendo oggi, perché la fine degli stimoli monetari globali, se può risultare appropriata in un'America la cui economia corre al 4% annuo e ha quasi raggiunto la piena occupazione, rischia invece di risultare assolutamente prematura in Europa o assolutamente controindicata in India e Cina.

Dunque c'è spazio per un po' di ottimismo, per molta diplomazia e per tanta pazienza: nei prossimi mesi potrebbe non succedere assolutamente nulla e ciò, di per se, per i mercati sarebbe già un'ottima notizia…

Stefano di Tommaso

SE L’INFLAZIONE FRENA

Come sempre gli Stati Uniti stanno anticipando alcune tendenze di fondo (deregulation, diminuzione della pressione fiscale ma anche razionalizzazione della spesa pubblica, investimenti infrastrutturali, allargamento dei buyback azionari e dei piani di stock options, crescita salariale, riequilibrio della bilancia dei pagamenti) che non potranno non estendersi presto a buona parte del resto del mondo, a partire dalle altre due grandi nazioni del Nordamerica (Canada e Messico).

DOMANDA BASSA E OFFERTA ABBONDANTE CALMIERANO LA CRESCITA DELL’INFLAZIONE

Quanto avviene negli Stati Uniti ha effetti decisamente positivi sull’incremento dell’offerta di beni e servizi, perché tutto ciò accresce il reddito disponibile per i consumi, soprattutto quelli digitali e in servizi avanzati, mentre sul fronte della domanda di beni e servizi invece si intravede una correzione al ribasso a causa di molti fattori, dall’avanzata del commercio digitale al ritorno dei capitali verso le piazze finanziarie più “sicure”, ai dazi, alle sanzioni nei confronti di Cina e Russia, fino al conseguente e voluto ritorno della centralità del dollaro (usato come arma politica) alla progressiva ri-localizzazione delle produzioni industriali dai paesi (emergenti) a più alto sviluppo demografico verso quelli a crescita negativa.

Il fenomeno più evidente è l’ampiamente previsto rallentamento della produzione industriale cinese e, di conseguenza, il rallentamento della crescita dei prezzi di materie

prime e forniture energetiche (gas e petrolio) che probabilmente avrà ripercussioni positive anche nel resto del mondo.

- Anche per questi motivi *Wall Street resta imperterrita sui valori massimi storici*, nonostante sia dato per scontato l'ennesimo aumento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve.

Le aspettative sono buone per il prossimo futuro anche per l'Europa, sebbene l'Italia debba ancora dimostrare che non creerà problemi di credibilità istituzionale.

LE GUERRE DOGANALI MONTANO AD EST E SI PLACANO AD OVEST

Anche le paure legate alle cosiddette "guerre commerciali" che hanno riempito le testate dei giornali di tutto il pianeta sembrano stemperarsi, soprattutto per ciò che riguarda il Nordamerica e l'Europa, le cui dispute tariffarie paiono avviarsi verso soluzioni di accettabile compromesso, come peraltro era stato ampiamente anticipato su queste colonne, e con buona pace dei "soloni" della domenica che prefiguravano scenari apocalittici.

La più modesta realtà che si dispiega invece sembra quella di un presidente americano propenso (anche a scopi elettorali) a percepire il dividendo immediato di un rieqdella bilancia commerciale a americana tramite accordi bilaterali bonari, almeno nei confronti dell'Europa e del resto del Nord America, dal momento che con Russia e Cina è invece in atto un confronto politico ben più profondo; volto al ridimensionamento della loro influenza sui paesi emergenti limitrofi.

Il risultato dello scenario che si può cercare di anticipare per Settembre sui mercati finanziari sembra essere quello di una dinamica di inflazione assai meno preoccupante, cresciuta si ma oggi stabilizzata sostanzialmente attorno ai valori già visti (poco più del 2% in America e qualche centesimo in meno in Europa), se non addirittura in lieve ribasso, anche poiché l'impennata vista nella prima parte del 2018, fortemente influenzata dalla risalita dei prezzi di materie prime e derrate alimentari, sembra aver esaurito il suo vigore.

Anche in Italia l'inflazione è cresciuta insieme alla mini-ripresa economica, ma in misura decisamente inferiore al resto d'Europa, tanto a causa della scarsa dinamica salariale (la disoccupazione resta stabilmente sopra al 10%) quanto per la pressione fiscale, addirittura

in lieve aumento.

Uno dei fattori che spingono al raffreddamento delle pressioni inflazionistiche è poi l'elevatissimo livello di indebitamento, tanto nel settore pubblico quanto nel privato, non soltanto in Cina ma anche in tutto il resto del mondo. Il de-leveraging che ne dovrebbe conseguire potrebbe costituire una polizza di garanzia contro l'avanzata dell'inflazione ancora per molti anni a venire.

IL COSTO DEL LAVORO NON SALE

Altro fattore di contenimento della possibile dinamica inflazionistica è il progressivo affievolimento dell'influenza delle battaglie sindacali sulle relazioni industriali, quantomeno quelle sull'incremento dei redditi, visto che la crescente automazione produttiva determina, per quelli di base, addirittura una pressione al ribasso e la crescita dei salari, casomai, riguarda le elevate specializzazioni in servizi, tecnologia e manutenzione degli impianti.

Ma il contenimento del costo del lavoro è anche dettato dalla progressiva rarefazione dei posti di lavoro nell'industria, nel commercio e nell'agricoltura a causa dell'automatizzazione dei processi e della logistica, mentre al contrario in tutto il mondo la forza lavoro si accresce per motivi demografici, per i milioni di immigrati che sono di recente sbarcati in Europa (costituiscono ampliamento dell'offerta di lavoro che accetta salari minimi anche per le attività più faticose) e per la progressiva maggior quota di lavoro femminile. Il risultato è garantito: il costo del lavoro incide sempre meno sul prezzo finale del prodotto o servizio.

LA MODERATA INFLAZIONE BILANCIA LA CONTRAZIONE DELLA LIQUIDITÀ

Per fortuna questi fattori, di per sè non una buona notizia per l'umanità, lo sono nell'indicare che l'inflazione può rimanere sotto controllo, e coincidono con l'esigenza del mondo occidentale e industrializzato di ridurre l'indebitamento complessivo, cosa che restringe il moltiplicatore del credito, proprio quando le banche centrali che cercano faticosamente di fare retromarcia negli stimoli monetari rischiavano di far collassare i mercati finanziari per rarefazione della liquidità complessiva in circolazione.

Il rischio che ad un rialzo dei tassi quasi ineluttabile segua anche una fiammata inflazionistica (azzerando dunque i rendimenti reali del reddito fisso) è percepito (in parte tutt'ora) come un macigno che incombe sul l'elevato livello complessivo raggiunto dalle quotazioni delle borse e dei titoli obbligazionari. Invece la mancata fiammata inflazionistica è una boccata d'ossigeno per le produzioni industriali e i mercati finanziari.

Ma se si osserva l'indice più accreditato per la misura della volatilità delle borse (l'indice VIX detto anche l'indice della paura) negli ultimi mesi esso è ugualmente schizzato verso l'alto e bisogna dunque chiedersi se esistono altri motivi, diversi dalla paura irrazionale di un crollo repentino dei mercati e dell'arrivo di una nuova recessione globale, per i quali abbia senso tale segnale.

L'INDICE DELLA PAURA POTREBBE AVER TOCCATO IL MASSIMO

L'analisi fondamentale fornisce invece buone notizie per le borse e per i tassi d'interesse, almeno per l'autunno in arrivo. Buone notizie anche per la prosecuzione della fortunata stagione riguardante i profitti industriali e in teoria esiste anche la possibilità che si verifichi una qualche riduzione degli stock di magazzino, ciò mentre l'investimento nell'automatizzaziine degli impianti produttivi, degli imballaggi e delle spedizioni difficilmente potrà registrare una battuta d'arresto, a causa dei forti incentivi fiscali (in tutto il mondo) e dei minori costi conseguenti.

IL DEFAULT DELL'ITALIA È IMPROBABILE

Cosa dire invece del timore che i mercati scatenino una caccia alle streghe sul debito dell'Italia? Chi mi ha seguito sino ad oggi deve prendere atto che non ci ho mai creduto davvero, sia perché la disistima che il "mainstream" dell'informazione pubblica nutre verso la nuova coalizione sembra mal riposta, come per il fatto che non esistono le condizioni oggettive perchè l'Europa possa permettersi di fare a meno dell'Italia nel processo di inevitabile convergenza politica dell'Unione. Tra l'altro ciò significherebbe un "casus belli" ulteriore nei confronti degli Stati Uniti d'America e forse il definitivo funerale dell'alleanza atlantica: uno scenario non solo poco realistico ma assolutamente non conveniente per nessuno dei protagonisti.

Dunque l'Italia subirà strattoni e limitazioni, ma alla fine potrebbe farcela tanto a superare la stagione dei rinnovi dei titoli di stato in scadenza quanto quella delle spese straordinarie per l'adeguamento delle proprie infrastrutture, giudicate da tutti oramai improcrastinabili.

Come dire che il default italiano non è probabilmente dietro l’angolo.

Stefano Di Tommaso