

IL RALLY DELL'ORSO



Il recente e un po' improvvisato ottimismo delle borse valori ha riaperto più che mai il dibattito sugli scenari economici che si profilano per l'anno a venire, iniziando a mettere in discussione la narrativa prevalente secondo la quale il mondo andrebbe diritto incontro alla recessione. Anzi: proprio a proposito dei cicli economici si sono scomodati i più illuminati pensatori dell'Occidente per cercare di comprendere quale futuro ci attende, pur senza concludere su nulla di sicuro, se non nel prendere atto del fatto che l'economia globale non si limita mai soltanto ad oscillare tra riprese e recessioni, bensì ad ogni ciclo intervengono numerosi fattori di novità che stravolgono le previsioni più scontate per dare spazio a nuove e inconsuete prospettive. E questa fine d'anno difficilmente farà eccezione.

(nel grafico l'andamento nell'ultimo anno del più diffuso indice azionario a Wall Street)



NESSUNA CERTEZZA

Dunque il dibattito tra gli osservatori è acceso, e di certezze ce ne sono sempre meno: da un lato si scommette sul fatto che il rialzo dei listini azionari cui stiamo assistendo oramai da più di un mese potrebbe non essere altre che un “bear market rally” ovvero un rimbalzo nell’ambito di un mercato “orso” cioè ancora in discesa. A suggerire questa sensazione sono soprattutto i dati macroeconomici che sembrano proprio indicare una recessione in arrivo, con la conseguenza più ovvia che, in caso di recessione, i profitti aziendali dovrebbero necessariamente ridursi, e con essi anche le valutazioni delle società quotate.

Però, al di là delle oscillazioni giornaliere, nessuno può esibire certezze al riguardo, dal momento che ancora una volta al momento l’economia americana sembra reggere benissimo ai venti di crisi. E a certificarlo interviene il dato sulle vendite al dettaglio realizzate durante il cosiddetto “**Black Friday**” (cioè le promozioni di fine novembre): ben 9,1 miliardi di Dollari: un vero e proprio record! D’altra parte la disoccupazione americana

stenta ad aumentare e la situazione politica sembra essersi stabilizzata. Dunque può davvero succedere di tutto nel 2023.

L'economia europea dal canto suo sembra essere meno in forma ma al tempo stesso le borse europee (che erano cadute di più) a partire da Ottobre sono rimbalzate di più, come si può vedere nel grafico qui sotto riportato, sulla scia della ripresa di un qual certo ottimismo sul prezzo dell'energia, che incombe come una mannaia sull'economia del vecchio continente.



Il prezzo dell'energia infatti, insieme alle quotazioni di petrolio e gas, continua a scendere nonostante tutto, portandosi dietro la speranza di una cospicua riduzione dell'inflazione, che per ora però si è vista soltanto negli Stati Uniti d'America. Ora ci si aspetta che possa propagarsi presto anche all'Europa, e ciò accade proprio quando poteva invece arrivare il peggio: cioè quando potevano avviarsi meccanismi perversi di inseguimento da parte dei salari, dei servizi e dei prezzi al consumo ai rialzi nella prima parte dell'anno delle materie prime e dei semilavorati.

GLI INDICATORI ECONOMICI NON AIUTANO L'OTTIMISMO

Fattori che in passato hanno propagato indiscriminatamente il fenomeno inflattivo e che invece -almeno in Europa- negli ultimi mesi non si sono quasi mossi al rialzo. Anche perché il rallentamento complessivo della crescita dell'economia reale c'è comunque stato (in tutto il mondo, sinanco nell'estremo oriente) e il rischio di chiusure aziendali e fallimenti incombe ancora più che mai.



L'INCOGNITA DEL DOLLARO FORTE

Un altro fattore che ha aiutato -sino ad oggi- ad evitare il peggio nel rialzo dei prezzi al consumo è stato sicuramente il rallentamento della corsa del Dollaro americano, sebbene non si possa parlare di una vera e propria inversione di tendenza. Questo (così come il ribasso di petrolio e gas) ha contribuito a calmierare il rialzo dei prezzi alla produzione per il resto del mondo, fornendo prospettive migliori per scongiurare l'aggressività futura delle banche centrali, alle prese con uno spiazzamento che non si ricordava dagli anni '70 (sono cioè rimaste così indietro rispetto al rialzo dei tassi che hanno iniziato a scatenarsi con rialzi repentini senza precedenti sino ad oggi, che però il mercato finanziario oggi stima non potranno continuare indiscriminatamente).

L'AGGRESSIVITÀ DELLA FED

E se le banche centrali alla fine ridurranno la pressione al rialzo dei tassi d'interesse le quotazioni azionarie ne potranno ricevere ulteriore impulso. E' stata in particolare quella americana a mostrare la peggiore aggressività, con una serie di bruschi rialzi (e l'annuncio di voler proseguire senza meno anche nel prossimo anno) che non hanno precedenti nella storia. Anche per questo motivo la tendenza di fondo del biglietto verde resta al rialzo.

Nel grafico che segue si può vedere chiaramente non soltanto la proiezione a breve termine verso la soglia psicologica del 5% per i tassi federali di rifinanziamento delle banche americane, ma anche la possibilità che arrivino a toccare il precedente picco del 7% un quarto di secolo addietro! Non tutti quindi concordano con l'ottimismo mostrato nelle settimane dagli investitori sui listini azionari.



I RISCHI LEGATI ALLA GUERRA

Per esempio secondo l'ufficio studi del Crédit Suisse i mercati non stanno tenendo conto delle incognite legate alla guerra, per ora assai fredda da parte dell'America nei confronti della Cina (con la quale evita uno scontro diretto ma continua a impedire all'intero Occidente di esportarvi tecnologia). Guerra invece assolutamente calda dell'intero Occidente nei confronti della Federazione Russa, attraverso i numerosi supporti forniti all'esercito ucraino e attraverso le innumerevoli sanzioni che continuano a venire deliberate, soprattutto alla Commissione Europea, nonostante gli inviti ufficiali di Biden a Zelenski a sedersi presto al tavolo della pace.

E se la guerra dovesse continuare oltre la fine del presente anno diverrebbe chiaro che l'ottimismo di queste settimane risulterebbe mal riposto, con il rischio di tramutarsi in fretta in un nuovo pessimismo, e la conseguenza ulteriore che anche i ribassi nelle quotazioni di petrolio e gas potrebbero terminare (e l'inflazione riprendere la sua corsa).

QUANTO SALIRANNO I TASSI D'INTERESSE?

L'altra grande incognita sono -come già scritto- saranno i tassi d'interesse: se l'economia globale non entrerà in recessione sarà più probabile che le banche centrali proseguano nel rialzo dei tassi, anche ben oltre quel 5% che al momento appare l'obiettivo più probabile. E le banche centrali -se dovessero eccedere nell'austerità- avrebbero da sole il potere di spedire l'economia dell'intero pianeta in recessione e questo senza dubbio farebbe ancora più male al mercato azionario.

Se ciò accadesse tra l'altro, sarebbe la prima volta che ci troveremmo di fronte ad una recessione con ben pochi strumenti di politica economica ancora utilizzabili per venirne

fuori, dato il livello già elevatissimo di indebitamento pubblico e la grande quantità di titoli ancora in portafoglio delle banche centrali. E come se non bastasse bisogna tenere conto del fatto che tassi d'interesse troppo elevati danneggerebbero inevitabilmente la fiducia nella sostenibilità dei debiti pubblici dell'intero Occidente e prima di tutto metterebbero a rischio la tenuta della divisa unica europea, stante la situazione critica di paesi come l'Italia, la Grecia e il Portogallo.

QUANTO DIPENDE L'INFLAZIONE DAI CONSUMI?

Non solo: il capo economista di Moody's Analytics Mark Zandi ha calcolato che quasi il 60% dell'attuale inflazione americana è imputabile a strozzature dell'offerta di beni più che all'eccesso di domanda, la quale a suo avviso non supera il 28% delle cause dell'inflazione. Se ciò corrispondesse a verità ci sarebbe il serio rischio che gli aumenti del costo del denaro andrebbero a limare soltanto quel 28% di fattori che determinano il rialzo dei prezzi, mentre rischierebbero di risultare quale ulteriore causa dell'aumento dei prezzi a causa del rialzo conseguente del costo del denaro che andrebbe ad aggiungersi ai costi di produzione. Insomma un vero e proprio autogol! E se questo vale per gli USA figuriamoci per l'Europa, dove i consumi sono storicamente molto più deboli.



Nessuno dunque può affermare alcuna previsione al momento senza rischiare di cadere presto nel ridicolo: non c'è chiarezza tra gli accademici circa le manovre più opportune per combattere l'inflazione così come non c'è nemmeno chiarezza circa l'andamento effettivo del ciclo economico: siamo sulla china di una brutta recessione o alla vigilia di una sorprendente ripresa? Se si guarda alla spettacolare inversione della curva dei tassi in Germania (che da sola conta per quasi un quarto dell'eurozona), la risposta appare purtroppo quasi scontata:

L'OCCIDENTE RISCHIA, L'ESTREMO ORIENTE CORRE

E soprattutto quella sincronizzazione dell'andamento economico che aveva caratterizzato il periodo precedente all'arrivo della pandemia oggi sembra essere perduta: c'è chi si arrischia a prevedere che quest'anno in arrivo l'economia della Cina crescerà addirittura del 5,5%, contro una previsione di crescita economica europea poco sopra lo zero assoluto e di crescita per l'intero pianeta, paesi emergenti compresi, di un mero 2,7%. Potremmo assistere dunque a cicli economici quasi inversi da una parte all'altra del pianeta.

Dunque il 2023 rischia di passare agli annali come l'anno della riscossa del continente asiatico, nonostante i boicottaggi americani e nonostante le tensioni geopolitiche alle stelle. Se però il continente asiatico dovesse assicurare all'economia globale un valido

supporto sinanco le previsioni nere che riguardano l'Europa potrebbero essere riviste, non solo a causa di probabili maggiori esportazioni da parte del vecchio continente ma anche perché la liquidità in eccesso che si genererà in Asia andrà inevitabilmente a corroborare quella che mancherà invece in Occidente (favorendo indubbiamente i mercati finanziari). La banca centrale cinese insomma potrebbe arrivare a prendere il posto di quella americana quale punto di riferimento nel mondo!



E in un mondo che sembra correre a due diverse velocità, il blocco occidentale rischia di seppellirsi da solo dietro ad una retorica oltranzista anti-russa. Mentre quello asiatico potrebbe trarne il massimo profitto. Il che non appare esattamente come un buon presagio per le borse occidentali.

Stefano di Tommaso

GRANDI MINACCE E GRANDI OPPORTUNITÀ



Le ultime caotiche settimane hanno fornito nuovi segnali e sintomi di un malessere generale dell'economia globale confermando quello che da tempo quasi tutto gli osservatori stanno dicendo: è in arrivo un'importante recessione globale. Ragione per cui gli investitori restano ammutoliti e privi di entusiasmo, gli operatori economici rinviando molte decisioni di investimento e i consumatori -già impoveriti dalla riduzione del potere d'acquisto- riducono la domanda di beni e servizi, in attesa di

tempi migliori.

LA MINACCIA DELLA RECESSIONE HA FATTO SCENDERE I MERCATI

Sarebbe difficile usare parole più nere di quelle appena scritte eppure i mercati finanziari hanno già perduto circa un terzo del valore annuo del prodotto globale lordo e le prospettive rischiano di essere ancora peggiori.



Sembra insomma in arrivo la tempesta perfetta, mentre i venti di guerra soffiano più impetuosi che mai e il rischio di nuovi disastri ambientali incombe più di prima dal momento che quasi ogni precedente iniziativa rivolta a moderare l'impatto dell'emergenza climatica e dell'inquinamento planetario appare rinviata a tempi migliori, data la crisi energetica che avvolge buona parte delle economie industriali.

Tra l'altro a riprova del fatto che una contrazione del prodotto lordo è già in corso, è sufficiente osservare nel grafico qui riportato quanto si siano ridotti i costi dei trasporti marittimi, evidente anche a causa della riduzione della domanda:



Cosa succede dunque? Davvero il mondo è rivolto ad un disastro economico epocale? Ovviamente molto dipenderà dall'esito delle fortissime tensioni politiche internazionali oggi in corso, mentre si sta creando una delle maggiori "spaccature" della storia dell'umanità tra il blocco occidentale delle nazioni (maggioritario in termini di ricchezza economica e tecnologica) e quello orientale e dei paesi emergenti (maggioritario invece in termini di popolazione mondiale e di risorse naturali).

I CONFLITTI ARMATI SI MOLTIPLICANO



Generalizzare è quasi impossibile e molte grandi nazioni cercano di articolare le loro posizioni politiche sforzandosi di non prendere troppo parte alle attuali contrapposizioni tra i due blocchi (a partire dall'India, che avrebbe tutto da perdere nello schierarsi molto apertamente), ma ciò nonostante la sostanza dei fatti non cambia granché: il mondo sta correndo verso una nuova recessione economica globale e aumenta a dismisura il rischio di nuovi conflitti bellici epocali.

L'Europa (e in particolare Germania e Italia, le due principali strutture industriali del

vecchio continente) in questa congiuntura -pur essendo schierata sin troppo lealmente con l'alleato americano- è stato senza dubbio il vaso di coccio tra i due d'acciaio, tanto per la sua forte dipendenza dalle forniture energetiche russe che sono venute meno in modo repentino, quanto per i maggiori costi dovuti ai rincari del Dollaro, delle materie prime e dell'energia, che l'hanno resa assai poco competitiva.

Per quali motivazioni tutto ciò avvenga è difficile per chiunque oggi spiegarlo e forse nel prossimo futuro ci vorranno decenni per farlo nel modo più corretto (senza cioè cadere in fuorvianti semplificazioni). Ma certo oggi la vera domanda -una volta metabolizzata la situazione- è divenuta per quasi tutti i cittadini del mondo un'altra: come comportarsi (razionalmente) di conseguenza?

COSA FARE?

Difficile è infatti accettare la dura realtà: il mondo è sulla china di grandi passi indietro nell'evoluzione dell'umanità, la libertà di opinione e di azione di buona parte della popolazione mondiale è fortemente a rischio e persino i grandi avanzamenti sociali, culturali e scientifici del genere umano rischiano di venire in tal modo cancellati. Ma -una volta inquadrati correttamente i rischi che corriamo- ancor più difficile è valutare quale comportamento assumere.



Purtroppo non soltanto la domanda risuona forte per chiunque osservi i mercati finanziari, scossi da un'inflazione dei prezzi che sembra stabilmente tornata ai livelli visti l'ultima volta più di quarant'anni addietro e gettati nel panico altresì dal comportamento -apparentemente poco comprensibile- delle banche centrali occidentali (nell'immagine il governatore della FED: Powell), che stanno rialzando bruscamente i tassi di interesse. Questo comportamento è andato sino ad oggi a vantaggio del Dollaro ma rischia di alimentare la crisi economica che già oggi consegue all'inflazione.



Non soltanto. Il timore fare di errate valutazioni passa ora infatti dalle banche centrali anche all'economia reale, dal momento che qualsiasi operatore economico dovrà confrontarsi con crescenti costi energetici e con la lunghissima filiera di rincari che ne consegue per: materie prime, manufatti e servizi. Qualsiasi operatore economico inizia perciò a chiedersi di quanto si restringeranno i consumi e di conseguenza i suoi mercati di sbocco.

IL CAMBIAMENTO ACCELERA CON LA CRISI

Come dire cioè che, ammesso che nonostante i rincari gli imprenditori riescano a restare in piedi riuscendo cioè a limitare i danni e/o a ribaltare i maggiori costi sui prezzi di vendita, le imprese dovranno anche confrontarsi con l'arrivo della recessione e con i possibili cali dei consumi. Se una grande recessione economica globale si farà sentire sarà perciò giocoforza limitare gli investimenti programmati, tanto per ragioni di opportunità quanto per gli incrementi dei costi e le riduzioni delle disponibilità finanziarie che ne conseguiranno.

La riduzione degli investimenti innalzerà poi inevitabilmente la disoccupazione, nonché i gettiti fiscali che -in buona parte del mondo occidentale- sostengono i pagamenti degli interessi da versare a remunerazione dei debiti pubblici. Al tempo stesso tutti chiederanno interventi pubblici in deficit di bilancio, alimentando la crescita dei debiti pubblici oltre ogni ragionevolezza.

Ciò crea inevitabilmente nuove tensioni e nuove pressioni politiche, soprattutto a danno delle nazioni più deboli e a relativo vantaggio di quelle più forti. Nei grafici che seguono: il rialzo dei rendimenti che il mercato ha imposto ai nostri titoli di stato e, di conseguenza, l'incremento della divaricazione (lo "spread") con i rendimenti dei titoli di stato tedeschi.



Ma lo stesso varrà anche per le imprese, tra le quali le più piccole subiranno maggiormente e saranno probabilmente fagocitate dalle maggiori. Sarà quindi doveroso tornare ad affermare quanto già ampiamente chiarito in occasione della recente crisi conseguita alla pandemia globale che il mondo ha appena subito: questi eventi traumatici generano una forte accelerazione verso il cambiamento, in ogni direzione. Un cambiamento in molti casi traumatico ma anche foriero di importanti novità, e circa il quale occorre fare molta attenzione. Gli imprenditori e gli operatori culturali più attenti riusciranno probabilmente a cavalcarlo, altri potranno invece quasi soltanto subirlo.

EFFICIENTARE, COLLABORARE, CAPITALIZZARE...

Ma il cambiamento non riguarderà soltanto i mercati, le tecnologie e le tendenze dei consumi. Riguarderà inevitabilmente anche la struttura sociale e quella delle imprese. Il livello di capitalizzazione e di efficienza, i quali dovranno inevitabilmente incrementarsi a dismisura. Difficile dire cosa succederà a tutti coloro che resteranno indietro in tale processo, ma è più facile prevedere cosa dovrebbero fare tutti coloro che riusciranno a porsi tali questioni per tempo: riflettere ma poi agire presto, efficientare, collaborare e creare alleanze, assicurarsi capitali e intelligenze. E il tutto prima che sia troppo tardi.

Che arrivi o meno una nuova grande crisi economica dell'economia reale (oggi siamo

ancora soltanto ad una stagnazione” delle economie del blocco occidentale) dipenderà ovviamente moltissimo dal livello di conflitto che si svilupperà a livello geopolitico. Ma - qualunque cosa succederà- sono sufficienti le attuali tensioni, le attuali aspettative e le attuali problematiche per poter affermare che -ancora una volta- il ritmo evolutivo dell’economia planetaria, così come dell’industria e delle abitudini della gente, è irrimediabilmente destinata ad accelerare. E questo per molti versi accadrà indipendentemente dell’intensità della crisi. La centrifuga insomma sta accelerando e qualcuno ne rimarrà travolto. Però qualcun altro ne uscirà vincitore, anche a motivo del vuoto che viene creato. Come sempre peraltro...

Stefano di Tommaso

THE CONUNDRUM



Il mondo si interroga sulla direzione che sta prendendo l’economia globale dopo i ripetuti shock dovuti al virus, all’inflazione e alla guerra, con la speranza di vedere un futuro migliore. Ma molti hanno la sensazione che i problemi non siano ancora terminati. Non soltanto perché l’inflazione sta durando a lungo e perché la guerra (tanto quella “calda” con la Russia in Ucraina, quanto quella “fredda” con la Cina) ha indotto ulteriori problemi di approvvigionamento di energia, materie prime e componenti, ma anche e soprattutto perché adesso è la fiducia degli operatori economici che sta venendo meno. È un guazzabuglio temporaneo? O genererà a sua volta altri problemi, scatenando una recessione globale? Vediamo qual è lo scenario:

L'EUROPA

L'Europa sta già oggi affrontando la sua prima vera recessione strutturale dopo quella - durata assai poco- dovuta al lockdown. La piega negativa presa dall'economia nella prima parte dell'anno infatti rischia permanere e gli imprenditori stanno facendo i conti per rivedere di conseguenza le proprie strategie.

La questione fondamentale è se le esportazioni europee potranno riuscire a trainare la ripresa nella seconda parte dell'anno oppure verranno anch'esse travolte dallo "slowdown" globale dell'economia, mentre l'Unione Europea progetta nuove sanzioni alla Russia che di fatto peggiorano la situazione innanzitutto nei paesi più industrializzati e più rigorosamente filo-americani: la Germania e l'Italia. I Francesi invece le sanzioni le hanno di fatto applicate solo a metà mentre gli Spagnoli hanno addirittura appena riaperto tutti i collegamenti con la Federazione Russa semplificandone addirittura le procedure d'ingresso, per favorire la stagione turistica.

Appartenente solo geograficamente all'Europa è poi il Regno Unito, che sta innanzitutto beneficiando del fatto che è un esportatore netto di gas e petrolio, ma che è anche tranquillizzato dal fatto che buona parte del proprio interscambio commerciale proviene dalle ex colonie del Commonwealth, ed è per definizione al momento non a rischio. Non per niente, mentre l'Euro si svaluta la Sterlina si sta rivalutando.

LA CINA

La Cina sta seriamene rallentando la sua crescita economica (parzialmente spinta dalla demografia) anche a causa del severissimo nuovo lockdown imposto ai propri territori meridionali, che però sono i più industrializzati. Le prospettive però sono molto meno grigie di quelle del vecchio continente: la crescita economica sembra innanzitutto trainata dalla domanda interna al Paese e da quella dell'intero continente asiatico e pertanto le prospettive non sono così negative.

La banca centrale cinese sta inoltre continuando ad immettere liquidità nel sistema finanziario, anche per evitare che manchi ossigeno alle imprese e agli investimenti infrastrutturali, contando sul fatto che l'eventuale prosecuzione della svalutazione dello Yuan non è poi così svantaggiosa a casa propria. Ma soprattutto le tensioni della Russia con l'Occidente stanno portando un cospicuo dividendo per la Cina, con le forniture di gas e petrolio a condizioni vantaggiose da Mosca. Lo scenario economico potrebbe essere dunque quantomeno neutrale per la seconda parte dell'anno, se non addirittura positivo.

L'AMERICA

L'America sino ad oggi è riuscita a mantenersi in relativo equilibrio nonostante l'inflazione l'abbia colpita per prima e forse più duramente degli altri Paesi nel mondo: la crescita economica, seppur ridotta, non si è azzerata e la disoccupazione è rimasta molto bassa. La guerra in Ucraina è lontana e, a parte il salasso per il budget nazionale per finanziare armi e munizioni, anzi addirittura ha promosso l'industria bellica che sta facendo affari d'oro in questi mesi. La Borsa però ha accusato il colpo della mannaia della banca centrale che cerca di domare l'inflazione e sono state soprattutto le grandi imprese "tecnologiche" che hanno ridotto drasticamente le previsioni di crescita.

Ma sono i consumi a ridursi decisamente negli Stati Uniti d'America: se c'è un indicatore che normalmente funziona meglio di tutti gli altri per segnalare la salute dell'economia reale questo è l'andamento del settore delle costruzioni residenziali. Quando si contrae è segno che l'economia sta rallentando, anche laddove le statistiche provino ad affermare il contrario. E stavolta il segno meno c'è davvero. Si guardi a questi grafici, tanto relativamente alle vendite di case:



quanto al riguardo delle previsioni per le costruzioni residenziali dell'anno intero :



L'America arranca a causa del rallentamento nei consumi: l'inflazione ha addentato largo circa un decimo della capacità di spesa dei consumatori che appartengono alle classi sociali inferiori e questi hanno potuto fare poco per compensare il calo, dal momento che la quota di reddito destinata ai risparmi è notoriamente molto limitata oltreoceano.

Ovviamente la riduzione della domanda di beni e servizi è stata sino ad oggi molto meno che proporzionale al maggior costo della vita, per una moltitudine di fattori, ivi compreso un seppur timido riallineamento verso l'alto (tutt'ora in corso) del livello dei salari. Tuttavia non si può proprio dire che l'economia reale americana non abbia subito il colpo. Ecco un grafico che lo evidenzia:



L'ECONOMIA AMERICANA STA UGUALMENTE SOFFRENDO

Il punto non è tuttavia quello che è già successo, bensì ciò che deve ancora accadere: il tasso d'inflazione americano ha raggiunto il suo picco e sta iniziando a volgere verso il basso oppure c'è il rischio che possa incrementarsi ancora? È ovviamente molto difficile rispondere a questa domanda, ma ha anche a che fare con il comportamento futuro di uno dei maggiori poteri economici al mondo: quello della Federal Reserve Bank of America (la banca centrale USA, detta anche FED). Per tre formidabili motivi:

- perché evidentemente le indicazioni restrittive sin'ora fornite dalla FED per la propria politica monetaria dei prossimi due anni hanno rafforzato fino ad oggi il Dollaro americano, consentendogli di esportare più inflazione di quanta ne importasse,
- perché se l'inflazione dovesse continuare a crescere la reazione della FED potrebbe generare una nuova importante caduta di Wall Street e infine
- perché se l'inflazione dovesse proseguire il partito al potere (i Democratici) probabilmente perderebbe le elezioni di medio termine.

Più esattamente:

1. la FED sta valutando se incrementare ancora la stretta sulla liquidità in circolazione. Se lo farà potrà provocare un altro crollo a Wall Street e spingere le altre banche centrali occidentali a fare altrettanto, provocando problemi ai paesi emergenti e forse anche una recessione globale;
2. è possibile che -in tal caso- gli operatori giudichino ancora una volta la FED "indietro rispetto alla curva dei rendimenti", cioè in ritardo nel contrastare gli eventi, dunque con il rischio che le misure adottate non risultino comunque sufficienti e che si verifichi una svalutazione del Dollaro americano (come sta accadendo negli ultimi giorni) dal momento che in tal caso l'incremento dei tassi nominali non basterebbe a contrastare l'inflazione e i rendimenti "reali" resterebbero ugualmente negativi;
3. l'eventuale ripresa dell'inflazione possa mandare K.O. il partito democratico al Congresso e al tempo stesso quel che resta della credibilità dell'attuale presidente americano, con la possibilità dunque che gli U.S.A. possano cadere nell'ingovernabilità più totale che la storia ricordi.



Insomma se l'inflazione dovesse continuare la sua corsa al rialzo è possibile che l'economia degli Stati Uniti d'America subisca un duro colpo, e che l'onda lunga di tale disfatta possa devastare di conseguenza le aspettative di ripresa di tutto l'Occidente.

MA QUALE GENESI HA L'INFLAZIONE IN CORSO?

Ma quante probabilità ci sono che l'inflazione continui la sua corsa verso l'alto? Posto che nessuno può davvero sentirsi in grado di rispondere a questa domanda, resta il fatto che possiamo indagare sulle vere determinanti dell'inflazione, per tentare di farcene un'idea. I commentatori si sono sino ad oggi equamente divisi tra coloro che hanno gridato allo shock da offerta di beni e servizi (e il sottoscritto è tra costoro) e coloro che hanno additato principalmente l'eccesso di facilitazioni monetarie e di immissioni di liquidità delle banche

centrali, come causa dominante della fiammata inflazionistica.

Ogni ipotesi è buona: la situazione dei prossimi mesi potrebbe risultare molto diversa a seconda che risulti prevalente l'una o l'altra causa del rincaro dei prezzi, oppure entrambe le determinanti potrebbero coesistere e risultare altrettanto "efficaci" nel tenere elevata l'inflazione. Nel primo caso (se lo shock da offerta dovesse risultare prevalente) allora la "stretta" monetaria della FED, arrivando per definizione in ritardo, genererà al massimo una frenata dei prezzi solo "di seconda intenzione", cioè frenando la crescita dell'economia sino quasi a strangolarla. Nel secondo caso (quello in cui fosse stato l'eccesso di liquidità in circolazione a prevalere come causa determinante nell'ascesa dei prezzi) allora una stretta monetaria potrebbe avere maggiori speranze di risultare efficace nella lotta all'inflazione e senza necessariamente generare una caduta troppo brusca del prodotto interno lordo e magari scongiurando uno scenario di recessione profonda che molti iniziano oggi a pronosticare per l'anno a venire.

SI PROSPETTA UN "AUTUNNO CALDO"

Inutile aggiungere che, qualunque cosa succederà, le prospettive per l'autunno del 2022 sembrano al momento piuttosto grigie. Questo perché -sino a quando l'inflazione dei prezzi non dovesse ritornare a livelli compatibili (2-3% al massimo) con una vigorosa crescita economica globale- difficilmente gli operatori torneranno ad investire a mani basse, è improbabile che le imprese più tecnologiche torneranno al centro dell'attenzione e che gli investimenti per la sostenibilità ambientale torneranno a riprendersi la tribuna d'onore. ***Di seguito due grafici che ne segnalano il recente andamento (il primo negli USA e il secondo per i principali paesi europei):***



Ma quanto è realistico che l'inflazione si riduca nell'arco di pochi mesi? Per rispondere a questa domanda dovremmo innanzitutto chiederci se le tensioni internazionali potranno consentire un ridimensionamento del costo dell'energia (carbone petrolio e gas, in primis). Al momento è difficile vedere una schiarita nei rapporti tra i maggiori rivali a livello globale (America, UK ed Europa da un lato, Russia Cina e India dall'altro lato). Essi potranno tornare a dialogare, ma è improbabile che lo faranno senza la "pistola sul tavolo" cioè senza alcun allentamento delle tensioni geopolitiche in corso. Il prezzo dell'energia però tende a influenzare buona parte di tutti gli eletti prezzi dei fattori di produzione e se resterà alto allora l'inflazione proseguirà la sua corsa.

L'altro grande tema riguarda la possibilità di espandere la capacità produttiva globale, che

sembra oggi limitata a causa dell'estrema vulnerabilità delle filiere di approvvigionamento globale, destinate sì ad essere nel tempo rimpiazzate dal "re-shoring" di molte manifatture, ma non certo nel brevissimo termine. E sintanto che l'offerta di energia, materie prime e commodities non tornerà a correre, è lecito attendersi una relativa stagnazione globale, che comporterà una riduzione del credito disponibile e la riduzione conseguente degli investimenti tecnologici e infrastrutturali nel mondo, i quali a loro volta restano tra le determinanti fondamentali per la creazione di nuovi posti di lavoro.



E qui viene il bello: la possibile ripresa della disoccupazione potrebbe uccidere la dinamica salariale perché risulterebbe ridotta la capacità negoziale dei lavoratori nei confronti dei loro datori di lavoro. Ma se si prospetta una recessione globale o quantomeno una mancata crescita e se gli investimenti risulteranno ridotti nei prossimi trimestri è plausibile che si distruggeranno più posti di lavoro di quanti se ne creeranno ex-novo. Dunque se il rischio è quello di perdere il proprio impiego sarà difficile se non impossibile per le classi sociali più deboli agguantare la medesima capacità di spesa che avevano prima dell'inflazione.

Se ciò si avvererà si prospetta allora anche un autunno "caldo" dal punto di vista sociale e sindacale in tutto l'Occidente, che andrà a complicare le cose e a incrementare la spesa per il "welfare" (l'assistenza e previdenza sociale), impedendo ai debiti pubblici di fare quel passo indietro che oggi ancora i mercati si aspettano.

IL ROMPICAPO



Un bel "conundrum" (rompicapo) come direbbe Barak Obama, insomma! Tanto per l'America e il suo zoppicante presidente, quanto per l'intero Occidente .

Con il rischio che qualche conseguenza negativa si potrebbe riscontrare anche per le borse valori, che non potranno non tenerne conto nei multipli che andranno a sostenere i criteri di valorizzazione delle imprese inserite nei loro listini.

E con la quasi-cerchezza che nessun banchiere centrale potrà avere forza e chiarezza di idee per venirne (presto) a capo perché gran parte dei "ferri del mestiere" (come il Quantitative Easing) li hanno già adoperati. Forse ci vorrebbe una sorta di nuovo Piano Marshall, sostenuto da appositi finanziamenti da parte degli organismi sovranazionali. Ma anche per fare questo ci vorrebbe un periodo di serenità, pace, coesione e collaborazione internazionale. Tutto il contrario della situazione attuale!

Stefano di Tommaso

RESILIENZA ITALIANA



I media di tutto il mondo riportano in queste ore due picchi preoccupanti: l'inflazione registrata negli Stati Uniti d'America a Novembre (quasi il 7% - si dove tornare indietro al 1982 per ricordarne una maggiore), e i nuovi contagi da COVID. L'Italia al momento sembra al riparo da entrambi. Ma è addirittura il futuro dell'economia globale a rischio. E se l'inflazione continuasse a correre ma la crescita economica no, allora ci troveremmo presto nel peggiore degli scenari: la temuta "stagflazione" (stagnazione + inflazione). In tal caso la leggendaria capacità del nostro paese di "cavarsela" in qualche modo, insieme alle molte doti del governo in carica, potranno aiutare il paese a partorire un miracolo?



LE CAUSE DEI TIMORI

L'andamento economico globale sta indubbiamente subendo nuovamente un freno per le conseguenze dell'imperversare della quarta ondata pandemica, caratterizzata dalla "variante omicron", dal perdurare della scarsa offerta internazionale di materie prime, semilavorati, derrate alimentari e materiali combustibili. Ma fino ad oggi ciò non ha quasi mai creato problemi ai mercati finanziari perché gli idranti delle banche centrali di tutto il mondo hanno continuato a irrorare liquidità e i tassi sono rimasti bassi. Oggi il picco dell'inflazione e la constatazione del fatto che sia divenuta "strutturale" fanno temere interventi delle banche centrali che possono mandare K.O. le borse e spingere al ribasso gli investimenti.

Ed è oramai divenuto certezza che la possente ripresa economica che tutti speravano avrebbe caratterizzato l'anno successivo a quello dei "lockdown" (il 2020) si è trasformata in poco più di un mero rimbalzo, riuscendo sì a riportare il calendario sostanzialmente indietro di 2 anni (al 2019), ma con aggravanti e scarse prospettive di poter proseguire.

LE AGGRAVANTI RISPETTO AL 2020

Le principali aggravanti rispetto alla situazione pre-covid sono almeno tre: A) il maggior debito contratto tanto nel settore pubblico quanto nel privato per finanziare la ripresa, B) la possibile -anzi probabile- risalita dei tassi d'interesse conseguente all'inflazione dei prezzi e C) l'accresciuto allarme ambientale, che pone una serie di interrogativi su quanto esso inciderà sul costo dell'energia e dunque sull'inflazione.

Veniamo da una situazione quasi-idilliaca di inflazione e tassi d'interesse bassi, molta liquidità in circolazione (e quindi ovviamente di borse ai massimi livelli di sempre) e decisa ripresa economica. Ma oggi lo scenario sembra mutare verso il peggio. Altrove nel mondo, laddove sono stati raggiunti i livelli di Prodotto Interno Lordo cui si era arrivati prima del COVID, la ripresa stesa si è quasi appiattita. Per non parlare dell'inflazione, che negli U.S.A. ha raggiunto livelli che non si vedevano da quasi quarant'anni e che gode di una micidiale catena di trasmissione: il duetto Dollaro/Petrolio: quando scende il secondo sale il primo e viceversa.

LA SITUAZIONE ITALIANA

Negli ultimi mesi l'Italia ha accelerato le sue esportazioni e, per la natura delle sue filiere produttive, è riuscita a limitare i danni del maggior costo delle materie prime. Le agenzie di rating ci hanno promosso e la Borsa ha performato bene. Anche l'altissimo tasso di popolazione vaccinata ha impedito (sino ad oggi) che la nuova ondata pandemica frenasse l'economia. E gli investimenti delle imprese stanno ancora continuando a correre, nonostante la più elevata tassazione del mondo, con una ripresa della fiducia degli operatori certificata di recente da Markit: l'indice Pmi manifatturiero dell'Italia ha addirittura toccato a novembre un massimo storico.



Nel terzo trimestre del 2021 infatti il livello del valore aggiunto dell'industria manifatturiera italiana è risultato del 3,2% superiore a quello del quarto trimestre 2019 antecedente il Covid-19, mentre gli altri maggiori Paesi dell'Eurozona non sono riusciti a fare altrettanto. La Spagna è ancora sotto dell'1,4% ai livelli pre-crisi, la Francia del 4,8% e la Germania del 5,5%. L'Italia ha solo un settore tra i primi cinque del proprio export vulnerabile alle carenze di componentistica globale: l'automobile. Ma pesa soltanto per il

7,5% nelle nostre esportazioni totali mentre è del 17% per la Germania.

Se quest'anno il Pil dell'Italia è stato trainato anche dai contributi all'edilizia (110% e dintorni) e dalla ripresa dei consumi, il 2022 potrebbe proseguire, beneficiando dell'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Gli investimenti in digitalizzazione, ambiente, infrastrutture e sostegno sociale, possono aiutare l'Italia a ridurre il divario con il resto d'Europa in particolare nell'efficienza di Pubblica amministrazione e Giustizia, nonché nello sviluppo del Mezzogiorno.



Ma l'asprezza dei giochi politici in corso per l'elezione del Presidente della Repubblica e la solita polemica pre-elettorale per elezioni politiche del 2023 (che potrebbe tornare a mordere già a partire dal prossimo anno) rivelano una certa difficoltà a far proseguire indisturbato l'attuale governo di unità nazionale.

LE CONDIZIONALITÀ EUROPEE

Inoltre lo "spread" (la differenza tra il costo del debito pubblico italiano e quello tedesco) ha già ripreso a correre, nonostante l'ottimo andamento dell'economia. Il finanziamento del debito pubblico italiano è stato infatti sino ad oggi garantito quasi soltanto dalla Banca Centrale Europea in attuazione del programma di acquisto dei titoli di stato varato per contrastare l'emergenza pandemica (il c.d. P.E.P.P.). Ma questo avrà termine il prossimo 31 Marzo. Perché prosegua anche successivamente è probabile che dipenderà molto da una serie di altre "condizionalità" che la Commissione Europea sta già preparando (di fatto una riedizione riveduta e corretta del "Meccanismo Europeo di Stabilità", o MES che dir si voglia).

Il risultato della cosiddetta "cura Draghi" è sì insomma a un passo dall'essere colto, ma è anche tutt'altro che scontato. Il suo successo potrebbe aiutare il nostro paese a evolvere decisamente, ma il peso del debito di Stato e l'ampiezza del deficit strutturale afferente le nostre finanze pubbliche lasciano supporre che ciò potrà avvenire soltanto se le condizioni economiche globali non continueranno a peggiorare e se la politica italiana non entrerà ancora una volta in fibrillazione con l'Unione Europea.

E I MERCATI AUMENTANO LA CAUTELA

I mercati finanziari di conseguenza non riescono ad esprimere (soprattutto per il nostro paese) previsioni affidabili, e oscillano tra ottimismo e pessimismo, su un sottofondo di tensioni geopolitiche crescenti (che alimentano la forza del Dollaro) e tassi d'interesse dati per certo in crescita già dalla prossima primavera. Difficile dire cosa farà la nostra Borsa

dopo Natale.

Sebbene infatti ci si attende che l'intonazione rimanga sostenuta, almeno fino all'estate, la volatilità delle sue quotazioni potrebbe continuare a crescere.

Stefano di Tommaso