

EVITARE GLI EFFETTI
SU RISPARMI E CONSUMI

LA RECESSIONE È UN RISCHIO NON FERDATE LA CRESCITA

di **Ferruccio de Bortoli**

Concentrati (troppo) sul nostro ombelico, abbiamo trascurato in queste settimane di campagna elettorale, in cui l'Italia sembrava un pianeta a sé, di ragionare sulle conseguenze durature di alcuni fenomeni mondiali in atto.

Nel frattempo il rischio di un conflitto nucleare non è mai stato - tranne alcuni frangenti della Guerra Fredda - così reale e vicino. Ma la paura è rimossa con quella pigrizia mentale che ci ha impedito di valutare per tempo l'esistenza di assai meno micidiali "cigni neri" che però han-

no fortemente condizionato le nostre vite.

Paolo Legrenzi descrive molto bene questa attitudine delle nostre intelligenze non artificiali nei suoi libri (ultimo Quando meno diventa più, Raffaello Cortina editore). Siamo capaci di concentrarci su un solo pericolo per volta, ci sfugge l'interdipendenza dell'insieme delle variabili in atto.

Tendiamo a rimuovere facilmente ciò che ha monopolizzato per troppo tempo le nostre vite (la pandemia) anche se il virus è tutt'altro che scomparso. La curva dei contagi si è invertita nel silenzio generale. La renitenza alla quarta dose ne è la conseguenza.

TASSI, GAS & RECESSIONE I CIGNI NERI SULL'AUTUNNO DEL RISPARMIO

Così per il conflitto in Ucraina. Quello che è accaduto a Yzium è atroce quanto, se non più, della strage di Bucha, ma ci indigniamo di meno. La nostra solidarietà nei confronti dell'agredito si stempera con l'acuirsi dei problemi economici. L'autunno sarà freddo, freddissimo. La formula classica che lo voleva sempre caldo se non rovente è finita, per colpa del gas, in archivio.

Si avvicina, al di là delle incertezze sulla stabilità politica ed economica del nostro Paese, una perturbazione creata da un composto inedito di inflazione — che c'è ed è già superiore al previsto — e di recessione che si staglia all'orizzonte, ma che in Italia tendiamo a non credere arrivi tanto presto visto il buon andamento estivo dell'economia.

Puntiamo molto sulla forza d'inerzia dell'ulti-

ma fase di sviluppo post pandemia. E forse ci illudiamo un po'. Il valore reale del risparmio però è già stato intaccato. Ma fatichiamo a vederne, in prospettiva, il destino, anche per la difficoltà di valutare l'effetto nel tempo del rialzo dei prezzi che ancora qualcuno pensa sia transitorio.

Il forte e recente rialzo dei tassi di 75 punti base



della Federal Reserve, cui ne seguirà un altro di 125 punti base entro la fine dell'anno, è stato commentato in vari modi. Era peraltro largamente atteso. Ma — come è scritto in una nota di Zeygos Research — la banca centrale americana pensa concretamente che lo scenario recessivo sia il più probabile anche se, ovviamente non può comunicarlo perché è disposta a pagarne il prezzo pur di domare la dinamica dell'inflazione. Le altre autorità monetarie si muovono nella stessa direzione seppur con modalità diverse.

Più prudente la Bce, anche dopo il rialzo di 75 punti base deciso l'8 settembre. «Decideremo riunione per riunione», ha detto la sua presidente Christine Lagarde. All'opposto quella svedese che non solo ha elevato i tassi di colpo di cento punti base ma ha illustrato la traiettoria futura della sua politica monetaria. In una situazione intermedia, quella svizzera, tra le ultime a uscire dall'area negativa dei tassi d'interesse per non apprezzare ulteriormente il franco. Riusciranno a domare l'inflazione dopo aver tentato, inutilmente per anni, di rianimarla?

Le differenze

Questo diverso atteggiamento delle autorità monetarie produce sui mercati — e alla fine anche nei soggetti economici e nei risparmiatori — una percezione errata dell'andamento del costo del denaro. Gli effetti dei rincari finora decisi non si sono ancora ripercossi del tutto nella vita quotidiana di famiglie e imprese. Poi arriveranno all'improvviso. Tutti insieme. Nel report di Zeygos sono sottolineati alcuni scricchiolii del mercato immobiliare che ha beneficiato a lungo — non solo negli Stati Uniti — della liquidità a buon mercato e della diversificazione degli investimenti di portafoglio in chiave anti inflattiva.

E siccome venne proprio dallo scoppio della bolla immobiliare e dai mutui subprime il focolaio di crisi dei mercati finanziari nel 2008-9 è logico porre attenzione ai lavori della società di analisi diretta, insieme all'economista italiano Brunello Rosa, da Nouriel Roubini. La previsione drammatica è quella di una forte recessione con un aggiustamento del mercato azionario del 40 per cento. Avendo Roubini previsto, in solitaria, la crisi del 2008-9, non va assolutamente

sottovalutato.

«L'atteggiamento della Fed — spiega Paolo Belvederesi, direttore generale di Zeygos — sarà più aggressivo di quanto non pensiamo. Il suo presidente, Jerome Powell, ha negato che vi sia una concertazione tra le banche centrali ma è chiaro che si farà di tutto per evitare che un'area economica importi inflazione dall'altra. L'indebitamento delle aziende è a livelli più elevati del periodo precedente l'ultima crisi globale. L'aumento dei costi finanziari avrà indubbiamente effetti reali. Pensiamo solo che negli Stati Uniti ci sono due posti disponibili per ogni lavoratore sul mercato. In Europa, invece, la situazione è completamente ribaltata: un lavoro ogni tre disoccupati».

E quali potrebbero essere le conseguenze di questa politica monetaria così aggressiva sul risparmio, anche nostro, e sulle asset class? «Un allargamento degli spread - continua Belvederesi - sia per la parte corporate, sia per gli high yield, e ovviamente anche per i titoli governativi. La stima sulla discesa degli utili potrebbe produrre un ridimensionamento delle quotazioni azionarie tra il 13 e il 17 per cento e di un ulteriore 10 per cento per la contrazione dei multipli».

I super pessimisti

Brunello Rosa, partner di Roubini, ha sostenuto, in alcuni interventi, che una recessione può portare a diversi sistemi di aggiustamento. Sul piano reale con maggiore disoccupazione - rischio come abbiamo visto tutto europeo e non americano - e un impatto sui salari; su quello monetario con una stretta ancora più severa sui tassi per combattere l'inflazione. O sugli investimenti finanziari di famiglie e imprese che hanno goduto, negli ultimi anni, dei vantaggi di quotazioni soprattutto azionarie sostenute dalla liquidità a buon mercato. La sensazione è quella che questa terza via d'aggiustamento possa essere alla fine preferita. Con la conseguenza dello sgonfiamento di qualche bolla (non solo immobiliare ma per esempio nel private equity).

In attesa di capire quali saranno le mosse del nuovo governo, la domanda più angosciata riguarda i tempi di arrivo di una recessione, la sua durata e profondità e chi, alla fine, ne pagherà il conto maggiore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In attesa di capire quali saranno
le mosse del nuovo governo,
l'interrogativo più preoccupante
riguarda l'ampiezza
della frenata economica
e chi pagherà il costo maggiore
Perché l'inflazione colpisce
stipendi e portafogli

**Nouriel Roubini, che
predisse il disastro del
2008, ne stima uno in
arrivo adesso, con
crollo delle Borse pari
al 40 per cento**

LE INCOGNITE



TASSI DI INTERESSE

Jerome Powell (Fed): il costo del denaro in Usa è in marcia verso il 4%



GUERRA RUSSIA UCRAINA

Vladimir Putin: il conflitto sta pesando sul prezzo delle materie prime



IL DILEMMA DELLA BCE

Christine Lagarde: il rischio di una recessione in Ue adesso è più forte