

PIÙ CHE PER LA SUALENTEZZA, LA RIPRESA PREOCCUPA PER LA SUA INCERTEZZA. I VALORI IN CAMPO

# Sarà un lungo percorso accidentato. Si preannuncia la tappa alpina a W?

Renato Ridella\*

**A**gli inizi di ottobre, abbiamo avuto modo di discutere di 2010 con molti Ceo di grandi corporation in un incontro organizzato dal Global Business Policy Council, il centro studi di At Kearney con il quale supportiamo i maggiori gruppi mondiali nella comprensione degli scenari globali e della loro evoluzione, e le istituzioni governative nello sviluppo delle direttrici strategiche di intervento.

1. *La ripresa è in corso: non sono forse arrivati sostegni pari al 10% del Pil mondiale?*
2. *Eppure qualcuno teme un andamento fatto di alti e bassi a ripetizione*
3. *Consumi delle famiglie ormai strutturalmente più bassi*

Gli industry leader sono divisi sull'outlook del prossimo anno: c'è chi, come Terry Leahy, Ceo di Tesco, afferma "per l'economia inglese il peggio è passato, la ripresa sarà lenta e stabile", e chi, come Michael Geoghegan, Ceo di Hsbc, è più pessimista: "è una ripresa a forma di V o di W? Temo la seconda".

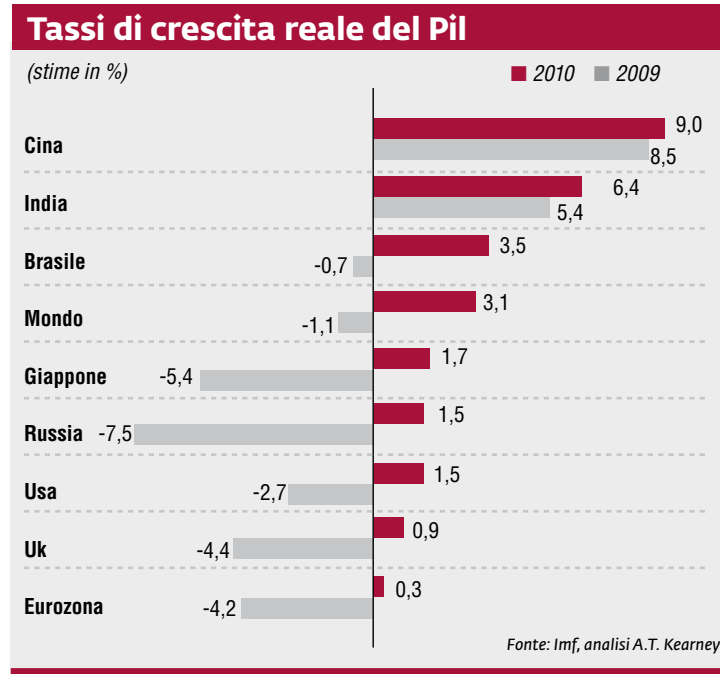
La ripresa è in corso, su questo c'è consenso e anche evidenze fattuali; ci mancherebbe altro, verrebbe da dire, visto che i go-

verni hanno investito 3.000 miliardi di dollari in interventi di sostegno all'economia e le banche centrali hanno iniettato ulteriori 3.000 miliardi di dollari di liquidità: parliamo di oltre il 10% del Pil mondiale, sarebbe sbalorditivo se non ci fosse ripresa nonostante interventi di tale portata. Il problema è che la ripresa sarà lenta, intermittente, disomogenea tra settori e paesi. Secondo l'ultimo rapporto Imf, il 10% del Pil mondiale è stato cancellato dalla crisi e questo buco non sarà colmato nel breve: fino a tutto il 2011 ci si attende una ripresa lenta, con un tasso di crescita del Pil che si attesterà intorno al 2-3% annuo - tasso insolitamente basso in uno scenario post-crisi dove dovrebbe essere almeno il doppio.

## INCERTEZZA

Più che per la sua lentezza, la ripresa preoccupa per la sua incertezza: in At Kearney percepiamo la continua minaccia che la ripresa in corso possa assumere la temuta forma a W, cioè si possa sperimentare nel 2010 una seconda brutta caduta dopo la prima timida ripresa, prima che si avvii la definitiva risalita.

Il timore della ricaduta si basa, purtroppo, su dati di fatto: al momento, la ripresa si basa sugli interventi governativi e la spesa pubblica - basta ricordare le recenti parole di Sergio Marchionne: "Spero che gli incentivi all'auto siano rinnovati per il 2010, per il bene del paese. Altrimenti sarebbe disastroso". Ma l'attuale livello di deficit spending non può essere sostenuto a lungo, e purtroppo mancano segnali di risveglio dei consumi



privati. Anzi, il centro studi di At Kearney prevede che i consumi delle famiglie nel principale mercato mondiale, gli Stati Uniti, si stiano strutturalmente assestando a un livello più basso di circa 1.000 miliardi di dollari rispetto agli ultimi anni: il picco del 71% del Pil raggiunto nel 2007 è ormai lontano, e i consumi delle famiglie stanno dirigendosi verso il livello del 61-63% del Pil che ha prevalso dal dopoguerra fino al 1983, allorché i consumatori americani hanno smesso di risparmiare. Ciò ha peraltro un'implicazione molto importante: il taglio strutturale di 1.000 miliardi ai mercati di beni e servizi di consumo si concentrerà probabilmente sul segmento aspirazionale: la middle class americana non prove-

rà più a vivere come gli italiani o i francesi. Se è così, a essere stabilmente ridimensionato sarà il mercato dei beni di lusso - e quindi l'alto di gamma di abbigliamento e accessori, particolarmente importante per noi - così come quello dei prodotti premium, anche alimentari. Più in generale, la polarizzazione dei consumi tra prodotti premium e value che ha ridisegnato a clessidra i mercati di consumo nell'ultimo decennio dovrebbe regredire, e i mercati di consumo tornare verso una forma più simile a una piramide.

La disoccupazione è alta e continua a crescere. Se per misurarla negli Stati Uniti fosse ancora usato l'indicatore U6 (in uso fino al 1997), la disoccupazione americana sarebbe ora del 17%.

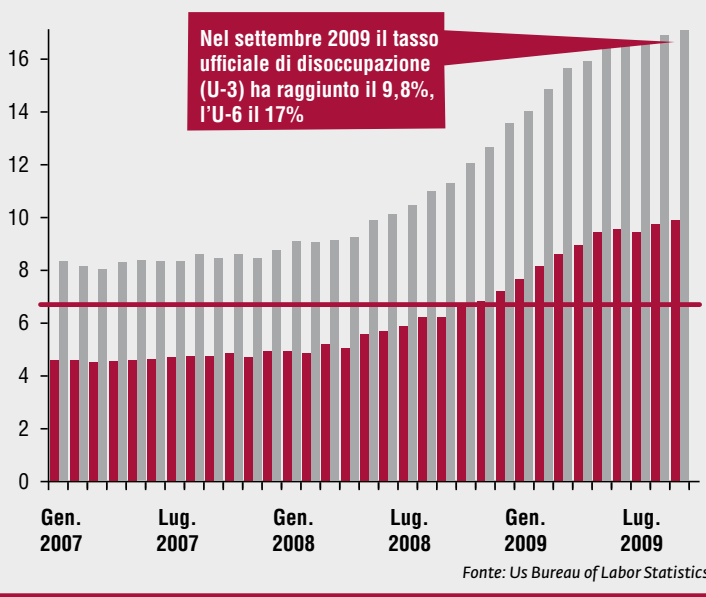
Negli Stati Uniti, bancarotte e richieste di aste fallimentari stanno ancora aumentando e i credit card default hanno raggiunto i massimi lo scorso agosto.

Le banche non sono ancora guarite: necessitano di ulteriori ricapitalizzazioni per almeno 200 miliardi di dollari negli Stati Uniti, 120 miliardi di dollari nel Regno Unito e 350 miliardi di dollari nell'eurozona. E l'Imf prevede ulteriori write-off per altri 3.000 miliardi di dollari. L'evidenza storica mostra che la debolezza dei sistemi finanziari allunga la durata della fase recessiva dell'economia reale (6 anni in media invece di 2) e ne acuisce la profondità (basta guardare l'andamento del Pil in occasione delle cinque grandi crisi bancarie di Spagna '77, Norvegia '87, Finlandia '91, Svezia e Giappone '92). Lo spread tra i bond a breve e quelli a lungo termine è di oltre 300 basis point; ciò suggerisce che l'inflazione arriverà dopo il 2011, anche considerando che Barack Obama si concentrerà nel predisporre un buon contesto economico per assicurarsi la rielezione nel 2012. Sul fatto che l'inflazione nel medio periodo sia destinata a salire, pochi hanno dubbi: basta guardare l'aumento della base monetaria avvenuto negli ultimi 15 mesi.

La Cina è pericolosamente vicina alla zona bolla. Non si era mai visto un governo ordinare alle banche di concedere nuovi crediti per oltre il 25% del Pil in un solo anno, e la destinazione di questi finanziamenti non promette nulla di buono: circa un terzo dei 1.100 miliardi di dollari di nuovi prestiti è andato alla speculazione mobiliare e immobiliare, quasi tutto il resto è finito alle aziende statali, certamente non la componente più efficiente. Continuano gli squilibri dei saldi delle partite correnti, uno dei fattori alla base della crisi finanziaria: mentre a inizi anni '80 gli Stati Uniti avevano saldi negativi per meno di 200 miliardi di dollari e l'Europa e il Giappone positivi ognuno per circa 100 miliardi di

## Tassi di disoccupazione negli Stati Uniti

(gennaio 2007 - settembre 2009)



dollari, gli squilibri si sono dilatati nel tempo fino a raggiungere saldi negativi per Usa ed Europa di circa 800 e 200 miliardi di dollari rispettivamente, e saldi positivi per Giappone e paesi emergenti per circa 200 e 600 miliardi di dollari rispettivamente.

### RISCHI SQUILIBRATI

Nel breve, i rischi sono concentrati sul versante downside: cessazione dei programmi di stimolo all'economia, aumento dei

tassi di interesse, protezionismo strisciante, crisi valutaria... La buona notizia è che istituzioni governative e banche centrali hanno complessivamente fatto molto bene nell'affrontare la crisi ed evitare una nuova grande depressione, riuscendo persino a coordinarsi - con la consueta eccezione dell'Europa. Ciò aumenta la fiducia nella capacità di queste istituzioni di evitare gravi errori di politica economica e finanziaria, e fa ben spera-

re per il futuro. Lo scenario 2010-2011 sviluppato dal Global Business Policy Council di At Kearney è quindi quello di un percorso positivo ma accidentato, che invita alla prudenza - più negativo per le aziende del largo consumo e del lusso esportatrici verso Stati Uniti e Gran Bretagna, e per tutti i settori legati all'immobiliare - arredamento, tessile casa, elettrodomestici... data la perdurante crisi del real estate in particolare in Usa, Regno Unito e Spagna. Le previsioni a medio e a lungo termine si confermano invece più positive, con il fattore demografico che dovrebbe entrare in gioco nel sostenere una più robusta ripresa negli Stati Uniti già nel 2012, e successivamente un'economia globale sempre più multi-polare e quindi più stabile, grazie anche al forte sviluppo della classe media nei mercati emergenti.

Il prossimo biennio ci riserva quindi solo la prudenza e i dolori tipici di una fase di transizione verso un nuovo assetto? Crediamo di no. Tutte le principali previsioni della storia moderna - da quella di Thomas Malthus a Paul Ehrlich, a Dennis Meadows - hanno sistematicamente sotto-stimato l'impatto della tecnologia e dell'innovazione.

Proprio con le recenti grandi crisi, sono nate aziende visionarie, che hanno cambiato la vita di tutti noi e ristabilito la fiducia nel modello economico basato sulla libera iniziativa: FedEx (corrieri espressi) in concomitanza con lo shock petrolifero del 1973, CharlesSchwab (broker finanziari), Microsoft e Apple (personal computer) nel biennio successivo al crollo borsistico del '73-74... All'orizzonte ci sono ora potenziali breakthrough nell'energia e nelle tecnologie per l'ambiente, e potenziali nuove Microsoft. La sfida per le imprese è quindi quella di tenere alta la testa e saper guardare lontano, mentre si gestisce con attenzione un immediato futuro ancora denso di insidie.

\*A.T. Kearney

## Traiettoria di crescita del Pil

(in caso di ripresa a "W" - scenario di recessione globale)

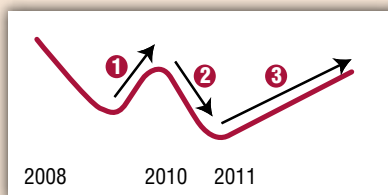
### Tipo di ripresa

A forma "V" ripresa imminente

A forma "W" con ricaduta

A forma "U" ripresa lenta

A forma "L" lunga depressione



- 1 Ripresa temporanea grazie ai fiscal spending
- 2 Ricaduta dovuta agli effetti collaterali del fiscal spending e ai problemi strutturali
- 3 Lenta ripresa dopo aver toccato il fondo

Fonte: A.T. Kearney