

La Piramide.

Ecco perchè questa volta la crisi economica potrebbe essere peggiore di quella del 2008.

Che gli investitori stiano sottostimando l'impatto del coronavirus non lo dimostrano tanto le borse ancora, incredibilmente, molto **vicine ai massimi storici** o, ancor più incredibilmente, la **folle corsa al ribasso** dei rendimenti a lungo termine, e neppure **la quasi esilarante resistenza e refrattarietà al calo** da parte dei titoli corporate.

Che gli investitori la stiano prendendo sottogamba lo dimostra il fatto che il 90% dei commenti che leggo, sull'impatto del coronavirus sull'economia riguarda l'effetto disruptive sull'offerta.

"..... Le fabbriche cinesi non daranno ad Apple o a Volkswagen i component per fare le auto e quindi avremo uno shock dal lato dell'offerta....."

No, cari signori, la disruption della catena di produzione è l'ultimo dei nostri problemi. Il vero shock è dal lato della domanda. Ma sono tutti miopi? lo vedo solo io questo effetto ?.

No, non sono miopi. Sono solo scolastici e superficiali, abituati oramai da 20 anni di politiche monetarie a vedere tutto in due dimensioni, ossia reddito - consumi. La terza dimensione, ossia di quale sia la distribuzione del reddito tra le persone, di quale sia il grado di disuguaglianza, non rientra nei loro modelli economici e previsivi.

E questo è un grave errore.

Gli investitori e gli strategisti sono tutti cloni di Draghi: *".....mancano 50 mld di domanda interna da coronavirus? E che ci vuole! Facciamo 50 mld in più di QE di credito e la questione è risolta."*

Eh no, non è così.

O meglio sarebbe così se reddito e consumi fossero equidistribuiti e, conseguentemente, tutti gli attori economici avessero la medesima propensione al consumo.

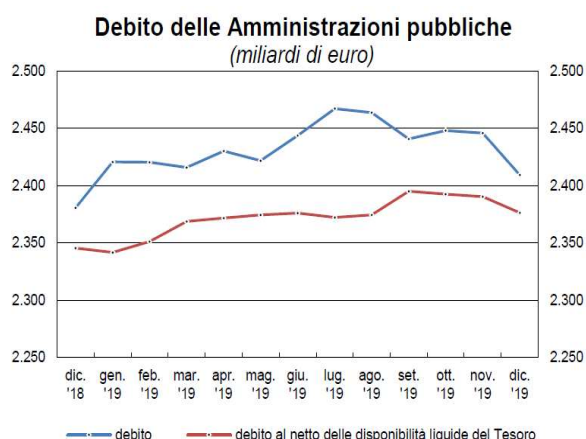
Ma purtroppo 20 anni di banche centrali ci hanno consegnato un mondo dove la disuguaglianza è massima e quindi abbiamo un grosso problema.

Questa crisi, infatti, toglierà alla parte bassa della piramide 50 mld di redditi: li toglierà al barista, al ristoratore, alla guida del museo, all'affitta camere B&B; insomma li toglierà a persone che hanno propensione, diciamo, pari al 100%. L'impatto che questo fattore esogeno negativo avrà alla fine sulla domanda aggregata e sul Pil va calcolato usando il moltiplicatore dei consumi. Per l'Italia, ad esempio, ho stimato che nel worst case scenario il moltiplicatore è pari a 2,24. In altre parole se tolgo 50 mld di reddito all'economia partendo dal

basso l'impatto sui consumi totali sarà pari a 112 mld di euro. Sempre per effetto del moltiplicatore, l'impatto delle sole minori entrate da imposte dirette sarà pari a 43 mld.

Purtroppo, come Draghi ci ha insegnato, cercheremo di colmare quel calo di domanda che ha colpito la base della piramide, dando i medesimi 50 mld o molti di più alla punta della piramide. I vari QE incentive alle imprese saranno dati ai soliti noti (sistema bancario e multinazionali) andando alla fine a rimpolpare i redditi di quel 10% della popolazione che ha propensione al consumo marginale pari a zero. Il moltiplicatore dei miliardi immessi dall'economia dall'alto è oramai prossimo allo zero.

Quindi noi stimiamo per l'Italia, su base annuale, questo worst case scenario, che reputiamo peraltro il più probabile:



Fabbisogno anno 2020 che passa da 40 mld a 80 mld di euro e stock di debito che passa da 2400 a 2480 mld di euro

PIL 2020 che passa da 1780 mld di euro a 1700 mld supponendo un'inflazione al 2%.

Rapporto Debito Pil 2020: 146%