

Le verità scomode sulla crisi nascoste dal “fumo” dei media

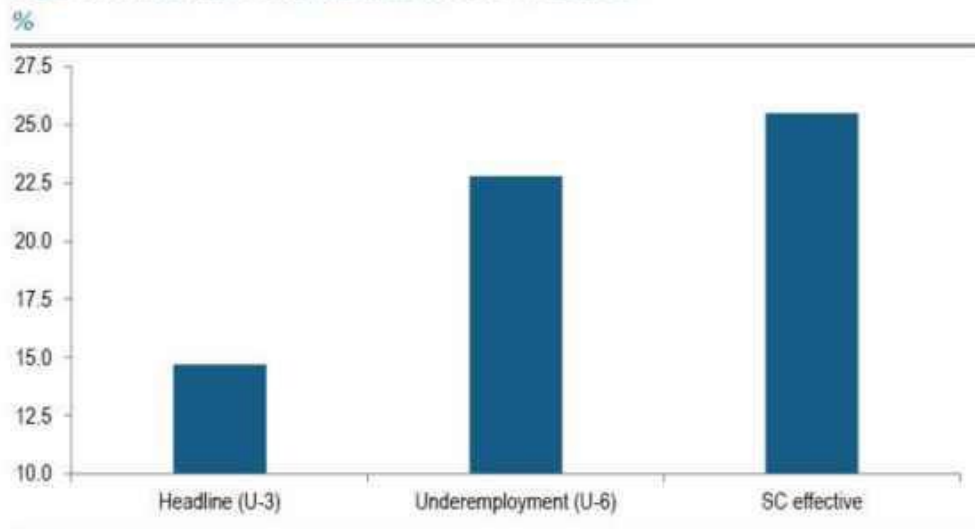
Pubblicazione: 12.05.2020 - **Mauro Bottarelli**

Per capire cosa ci attende conviene avere lo sguardo ampio. Spaziare oltre i confini ristretti dei social e del televisore del salotto

Ci sono i dati ufficiali, più o meno rassicuranti. Poi, c'è la realtà. Testarda. Spesso terribile. Ma da affrontare, se si vuole cercare di sopravvivere. Da oggi, il Paese tornerà a dividersi in Guelfi e Ghibellini sulla risposta del Governo alla crisi, sulla liquidità che manca, sulle linee guida per la riapertura assenti, sull'opportunità o meno di attivare il Mes: dopo tre giorni di break garantiti dal reality show sulla liberazione di Silvia Romano, torna appunto la realtà. Quella che certi dati ufficiali li mastica come chewing-gum. E poi li butta via, quando hanno perso il sapore addolcito della percezione. E per capire cosa ci attende, paradossalmente conviene avere lo sguardo ampio. Spaziare oltre i confini ristretti dei social e del televisore del salotto.

Guardate questo grafico, ad esempio, contenuto nell'ultimo report di un'istituzione finanziaria di prim'ordine come Standard Chartered. Bene, ci mostra la realtà del tasso di disoccupazione Usa.

Figure 1: Alternative unemployment rate measures



Source: Bloomberg, Standard Chartered Research

In aprile, stando ai dati ufficiali, si è raggiunta la percentuale da brividi del 14,7%. oltre 23,1 milioni di cittadini che hanno perso il lavoro. Ma queste sono appunto le cifre ufficiali. Quali quelle reali? La banca britannica ha infatti contemplato nel dato totale, oltre ai 23,1 milioni di disoccupati, anche gli 8,1 milioni di cittadini espulsi dalla forza lavoro da febbraio e i 7,5 milioni classificati come “occupati ma attualmente non al lavoro per altre ragioni” (pensavate che certe perversioni semantiche fossero prerogativa solo dell’Istat, forse?). Totale? I disoccupati in senso più ampio del termine negli Stati Uniti – gli stessi che solo cinque mesi fa si proclamavano faro del mondo economico – sono in realtà già oggi nell’ordine di 42 milioni di persone, con un tasso che schizza al 25,5%.

Pubblicità

Sgradevole da ammettere per il twittatore seriale della Casa Bianca, non vi pare? Oltretutto, a sei mesi dal voto. E allora vale tutto: attaccare la Cina sul laboratorio di Wuhan, tornare a minacciare dazi e tariffe, concentrarsi sul passato di Joe Biden e le molestie sessuali che lo rincorrono (altro classicissimo), paventare la fine anticipata del lockdown, alternando però i toni rassicuranti con news a getto continui su contagi e decessi (cui si unisce ora la ciliegina sulla torta del professor Fauci in auto-quarantena). Spiazzare l’opinione pubblica, insomma. Rintronarla. Portarla per mano in mezzo a un campo minato di informazioni e poi, dopo aver lanciato dei fumogeni, abbandonarla a costringerla a tornare alla realtà a tentoni. Un po’ come quando servi

su un piatto d'argento a una folla stordita e incattivita da due mesi di quarantena, il caso di una ventenne che si converte all'Islam durante un rapimento durato un anno e mezzo, facendo strame del buon senso/gusto e aizzando i peggiori istanti (da un parte, come dall'altra). *Panem et circenses*, insomma.

Calcolando che, oltretutto, l'unico retroscena che conta davvero – come Paese – in tutta questa storia è che adesso dobbiamo un favore alla Turchia e ai suoi servizi segreti, non esattamente un creditore comodo su cui finire nel libretto nero. O forse siamo andati in pari, con anni di ritardo, sul caso Ocalan... Chissà. Detto fra noi e con tutto il rispetto, non me ne frega niente di Silvia Romano e della sua conversione: fatti suoi, è viva e questo basti a tutti. Abbiamo problemi e questioni un po' più serie di cui occuparci. Ad esempio, quella rappresentata plasticamente davvero da questa tabella realizzata dalla Jefferies International, la quale ieri mattina circolava con insistenza, dopo che la Bce ha rilanciato ulteriormente nella sua crociata contro la Corte di Karlsruhe, minacciando addirittura ulteriori ampliamenti a tempo brevissimo del programma Pepp.

Country breakdown of the ECB PSPP portfolio and deviations from capital key

ECB Capital Key (% of Eurosystem total)		Latest holdings (euro, bn)	Holdings implied by capital key weights excluding Greece (euro, bn)	Additional PEPP allocation - starting point (euro, bn)	Difference: actual vs implied (euro, bn)
26.4	Germany	534	561	138	-27.6
20.4	France	452	434	106	17.6
17.0	Italy	393	361	88	32.6
12.0	Spain	271	255	63	16.0
5.8	Netherlands	113	124	30	-11.1
3.6	Belgium	80	77	18.9	3.1
2.5	Greece	0	53	13.0	
2.9	Austria	63	62	15.2	1.1
2.4	Portugal	43	50	12.3	-7.4
1.8	Finland	34	39	9.5	-5.1
1.7	Ireland	33	36	8.8	-2.6
1.1	Slovakia	12	24	6.0	-12.2
0.5	Slovenia	8	10	2.5	-2.2
0.2	Cyprus	2	5	1.1	-2.3

Ci mostra, nell'ultima colonna a destra, la deviazione percentuale rispetto alla *capital key* statutaria dell'eurozona (prima colonna a sinistra) degli acquisti operati finora dalla Banca centrale europea in seno al programma espansivo di risposta al *fallout* economico della pandemia. Guardate chi finora ha beneficiato e chi ha perso. E guardate gli aumenti percentuali di quegli aumenti: chi svetta? La

Francia delle banche intasate di prodotti illiquidi e derivati, la Spagna delle sofferenze ancora mal digerite dai tempi del “miracolo Zapatero” e l’Italia della sottocapitalizzazione bancaria strutturale e del *doom loop*. Soprattutto, l’Italia.

Stando ai calcoli sui livelli attuali, il nostro Paese beneficerà di circa 175-180 miliardi di Btp drenati dal mercato secondario dalla Bce quest’anno: acquisti garantiti, schermo su spread e costi di servizio del debito. Altro che le quattro lire a interessi vicino allo 0% del Mes. Perché è questo il vero nodo, signori. Senza quegli acquisti – che ora, probabilmente, aumenteranno anche un po’ – **il nostro spread** sarebbe già in area 350 punti base. E noi sulla rampa di lancio verso un altro 2011, ma con un epilogo differente dal loden di Mario Monti.

Perché i politici non discutono di questi tassi di interesse, invece che dell’*argent de poche* del Mes, il quale servirà a mettere in piedi in qualche modo un Decreto Maggio raffazzonato con cui elargire un po’ di manchette e propaganda pre-elettorali? Il nodo dirimente fra stare in Europa o non starci sta tutto lì: non nei 14 miliardi che avremmo già dato al Fondo salva-Stati, quindi “parte di quanto l’Ue ci darà in prestito è già nostro”, stando all’illuminato ragionamento dei sovranisti nostrani che impazzano a reti e social unificati. Stare nell’Ue significa sì aver versato quei 14 miliardi per il Mes, magari ritenendoli un inutile furto di risorse pubbliche, ma anche – e soprattutto, nel momento del bisogno – vedersi garantiti in cambio acquisti di materiale non proprio pregiato come i Btp per 170-180 miliardi l’anno, almeno. A meno che, ovviamente, la strada alternativa e sovrana che si intenda percorrere non sia quella dei “bond patriottici”, dell’autarchia alla giapponese. In quel caso, la destinazione è segnata: Argentina, solo andata, nessuna fermata intermedia.

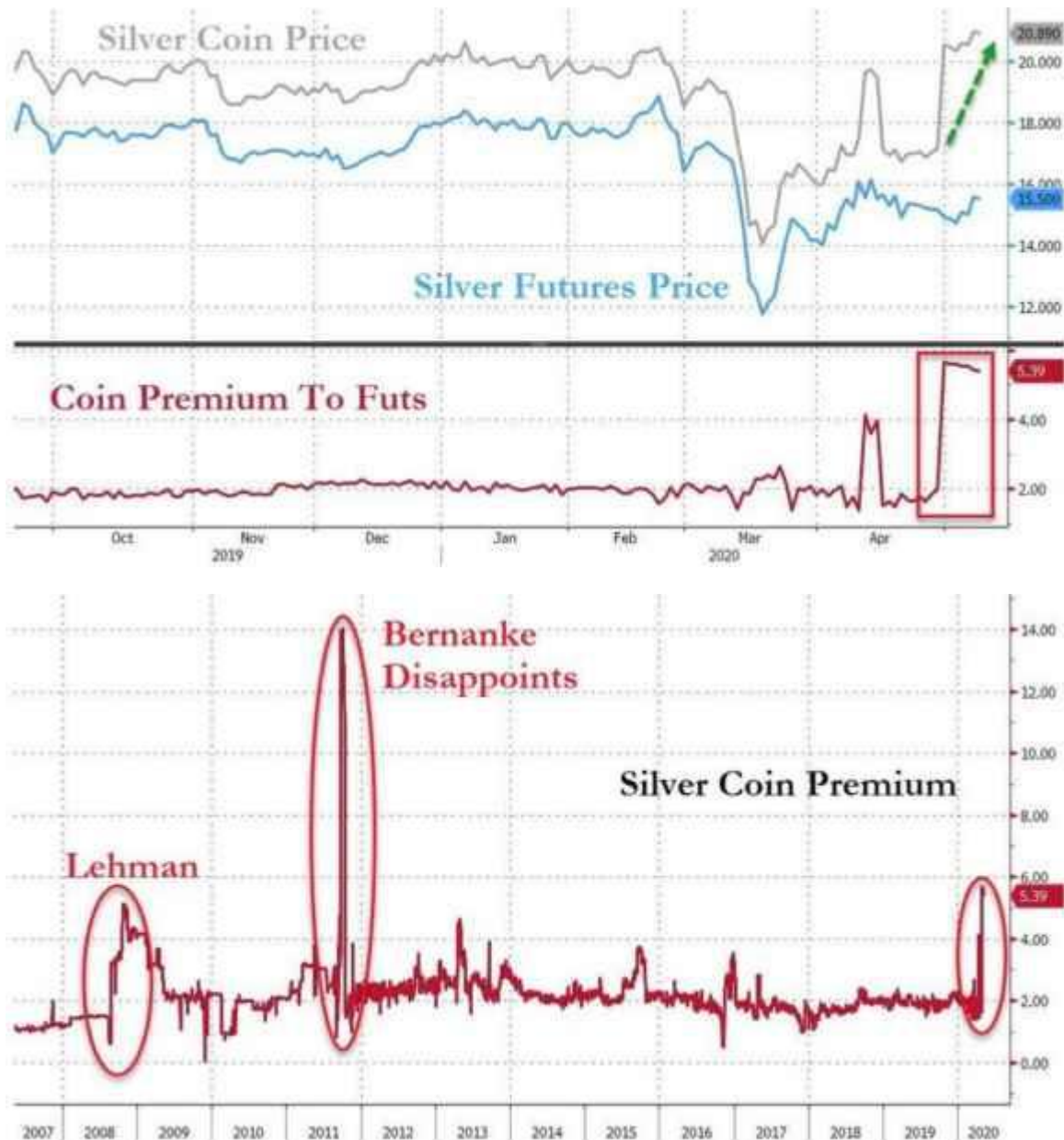
È questo il problema, signori. Cifre e realtà, l’eterno duello. Entrambe quelle che vi ho citato sono vere – i 14 miliardi versati da Roma al Mes, così come i controvalori di acquisti di nostro debito da parte della Bce –, ma solo una è al centro del dibattito: l’altra scompare, data per scontata, acquisita in automatico, quasi per diritto divino. Tutto ci è dovuto, in primis una Bce che ci toglie le castagne dal fuoco, perché noi siamo uno Stato fondatore. Non importa se abbiamo dinamiche di debito da bancarotta e crescita da zero virgola strutturale: noi viviamo di slogan e propaganda. E la gente ci casca, esattamente come ci è cascata con la scena madre da b-movie di epoca reaganiana dell’arrivo

a Fiumicino della figliola prodiga convertita, in abito tradizionale, ma scortata da occidentalissimi agenti operativi con il mephisto calato sul volto e abbigliati in *total black* stile Chuck Norris.

L'alternativa alle polemiche su quel fatto, in un'ennesima domenica di lockdown e senza calcio? Quelle – politicamente pericolose – su un Decreto Rilancio che continua a essere rimandato, giorno dopo giorno, facendo emergere sempre più dubbi riguardo la sua strana e tortuosa contemporaneità con il *de facto* via libera al **“nuovo” Mes**, quasi consequenziale. Se non del tutto causale. Tutto stride, lo vedete e lo percepite da soli. Ma perché la sua finalità è proprio quella di stridere, di riempire con il suo caos emozionale e percettivo quello spazio di disperata razionalità che il ritorno al reale post-lockdown sta per dipanare davanti ai nostri occhi. Lettere di licenziamento, prestiti e fidi da cui rientrare, negozi le cui serrande non si riapriranno il 18 maggio e che cambieranno per sempre la geografia del nostro piccolo, rassicurante mondo pre-Covid. Che non c'è più, prendiamo atto.

I dati parlano chiaro, certificati questa volta in maniera univoca – ancorché ancora dissimulata e agghiandata con il maquillage del condizionale prospettico – dai dati convergenti di più istituzioni ed enti: il 30% almeno di determinate categorie di esercizi, non riaprirà. Difficile e politicamente pericoloso far digerire una realtà simile in un Paese economicamente “emotivo” e garantito come l'Italia, non certo dotato del pragmatismo *business as usual* degli anglosassoni, gente per cui una chiusura – come approccio – equivale a una nuova apertura, una nuova opportunità. Certo, avere un mercato del lavoro basato su concorrenza e domanda/offerta piuttosto che su veti della Cgil e navigator aiuta. Ma tant'è.

Sapete chi non mente, quasi mai e quindi si può utilizzare come bussola per orientarsi? L'argento, il meno nobile dei metalli preziosi. Ma, per questo, il più interessante, perché multitasking. Rispetto all'oro e al platino, infatti, l'argento opera sia come bene rifugio da abusi finanziari o monetari (vedi la trasformazione del dollaro in carta straccia, degna di Houdini, che sta operando la Fed con la sua stamperia h24), sia come proxy industriale, poiché utilizzato nella produzione di moltissimi beni di largo consumo. E cosa si dice l'argento? Ce lo mostrano questi due grafici finali.



Il primo ci mostra come il *de-couple* di questi giorni fra prezzo fisico attraverso la forma della moneta e prezzo dei futures (volendo tagliare il ragionamento con l'accetta, la differenza fra domanda monetaria e domanda industriale) stia prezzando in maniera chiara l'impossibilità di quella che viene denominata *V-shaped recovery*. Ovvero la ripresa economica a forma di V, enorme schianto al ribasso e altrettanto ripida e repentina risalita. Insomma, il metallo che più di ogni altro opera come cartina di tornasole con il suo utilizzo duale, ci parla di domanda in continuo e rapido aumento a livello di bene rifugio e contrazione della domanda prospettica dei futures per uso industriale futuro. È un po' la stessa logica della pillola blu e pillola rossa di *Matrix*: volete restare ignoranti e felici, intontiti dalle varie distrazioni di massa che nei

prossimi mesi vi faranno passare davanti agli schermi per tenervi buoni (non a caso, stanno facendo di tutto per far ripartire il campionato di calcio)? Scegliete la prima. Volete la sgradevole verità? Prendete la seconda, scegliete di guardare oltre.

Ad esempio, ai dati seri e onnicomprensivi di Standard Chartered sulla disoccupazione, alle percentuali che contano davvero per determinare se sia utile o meno restare nell'Ue, alle dinamiche di commodity come l'argento, certamente manipolabile dalla finanza (come accade anche con l'oro o il petrolio), ma forte appunto di una doppia natura che le altre materie prime non hanno e che in parte ne immunizzano e amplificano la capacità prospettica di analisi macro. E il secondo grafico parla chiaro: l'attuale premio richiesto per l'acquisto di monete fisiche in argento è in scia con il picco del 2011, quando Ben Bernanke deluse i mercati con le sue mosse da capo della Fed e in perfetta parità con lo shock innescato da Lehman Brothers. Signori, la realtà. Piaccia o meno, sarà una crisi lunga, dolorosa e con pochissimi precedenti.