

Il ciclo economico è sparito

L'economia solitamente non si muove seguendo percorsi dritti e precisi, ma nel suo percorso verso l'evoluzione sperimenta cicli di maggior e minor crescita, fasi di ottimismo e pessimismo, di successo e fallimento.

Gli studiosi hanno individuato due tipi di Business Cycle che sembrano ripresentarsi con una certa frequenza se andiamo ad analizzare la storia economica. Il ciclo di Kondratieff, con una durata di 50-70 anni ed il ciclo di Juglar, con una durata media di circa 8 anni.

I cicli o le onde di Kondratieff sono senza dubbio i più affascinanti. Secondo l'economista russo vissuto a cavallo tra 1800 e 1900, esistono dei cicli sinusoidali regolari nel moderno mondo economico capitalistico che durano in media 60 anni (da 50 a 70) fatti di una fase ascendente corrispondente ad un periodo di crescita veloce e specializzata ed una fase calante che corrisponde ad un periodo recessivo, nel senso ampio del termine. Seppur non vi sia una spiegazione univoca, i motivi scatenanti di questi lunghi cicli sono delle innovazioni tecnologiche secolari capaci di cambiare gli equilibri del sistema economico mondiale.

World Powers	Date	Kondratieff-waves	Global Leading Sectors
Northern Sung	930	K 1	Printing and Paper
	990	K 2	National Market
Southern Sung	1060	K 3	Fiscal Framework
	1120	K 4	Maritime Trade Expansion
Genua	1190	K 5	Champagne Fairs
	1250	K 6	Black Sea Trade
Venice	1300	K 7	Gallery Fleets
	1350	K 8	Pepper
Portugal	1420	K 9	Guinea Gold
	1492	K 10	Spices
Dutch Republic	1540	K 11	Baltic Trade
	1580	K 12	Asian Trade
Britain I	1640	K 13	American Plantations
	1680	K 14	Amerasian Trade
Britain II	1740	K 15	Cotton, Iron
	1792	K 16	Railroads
U.S.A	1850	K 17	Steel, Electric Power

Ai soli fini esemplificativi riportiamo una delle tante interpretazioni alle varie onde K (come vengono definiti in letteratura i cicli di Kondratieff) dal 930 agli inizi del 1900

Ipotizzando che la 17° onda K sia finita ad inizio 1900, nel ventesimo secolo dovremmo aver assistito a due cicli di lungo periodo. L'ipotesi più probabile è che la 18° onda K sia iniziata nei primi anni del 1900 con la scoperta del petrolio, dell'automobile e della produzione di massa ed abbia visto la fase di massima espansione negli anni trenta, per poi entrare nella fase calante con l'inizio della grande recessione. Sull'inizio della 19° onda K, c'è invece discussione, ma la teoria più accreditata è quella che la vede iniziare alla fine degli anni 60 con l'avvento della dell'informatica e delle telecomunicazioni, rese anche possibili dalla "conquista" dello spazio (si pensi all'importanza di avere dei satelliti in orbita). Anche sul punto di massima ascesa dell'onda ci sono pareri discordanti, ma riteniamo senza dubbio più convincente la teoria di collocarla attorno al 2000, con lo scoppio in serie della bolla giapponese e del Nasdaq e le inevitabili ripercussioni ad esse collegate.

Se così fosse dovremmo oggi trovarci nella fase calante dell'onda K numero 19, ma, cercando di essere ottimisti, potremmo essere molto vicini all'inizio dell'onda K numero 20, con tutti gli aspetti positivi ad essa collegata.

All'interno di questi cicli secolari, la letteratura economica ha individuato un altro tipo di ciclo economico di breve periodo, le onde di Juglar, le quali sono particolarmente interessanti per un investitore nei mercati finanziari. Le onde "J" sono periodi di boom economico seguite da recessioni e crisi finanziarie con una durata di circa 8 anni.

Le spiegazioni di questa ciclicità possono essere molte, ma quella che ci convince di più è la seguente: in media ogni 8 anni l'economia inizia a crescere per svariati motivi quali, l'introduzione di una nuova tecnologia o di un nuovo mercato, uno lo stimolo fiscale e monetario. Ciò porta le imprese ad avere più ordinativi ed essere più ottimiste sul futuro e le porta ad assumere nuovi lavoratori. A loro volta i lavoratori guadagnano di più e sono disposti a spendere di più, dando ulteriore volano alla crescita.

In un'economia di questo tipo tuttavia i cicli sarebbero molto blandi, non estremi. Ma nell'economia d'oggi esiste una leva che amplifica ogni movimento: il debito. Le aziende non solo assumono di più se sono più ottimiste, ma investono pesantemente in nuovi macchinari e progetti e lo fanno tramite il debito bancario. Allo stesso tempo anche i lavoratori si indebitano, non solo per finanziare oggi consumi che non potrebbero permettersi (auto), ma anche per il loro futuro di lungo termine acquistando una casa di proprietà. Il debito tuttavia, non solo permette di accelerare investimenti, produzione e consumi, ma lo fa in modo pro-ciclico: una azienda che chiede un prestito in una fase positiva dell'economia avrà un rating ottimo e potrà ottenere tutte le linee di credito che vuole, allo stesso tempo un lavoratore che deve chiedere un mutuo sulla casa avrà molta più probabilità di ottenerlo in un periodo dove il prezzo delle case sta salendo.

Il debito e la sua prociclicità causano cicli economici ampi. Più l'economia va bene ed i prezzi degli asset salgono più il sistema può indebitarsi, ma improvvisamente, quando l'economia si blocca, le banche chiudono i rubinetti e causano la fase calante del ciclo. Quando i fatturati di un'azienda sono in calo, le linee di credito potrebbero scomparire, così come gli investimenti e le nuove assunzioni; ciò porterà a sua volta ad un minor reddito dei lavoratori i quali avranno più difficoltà a chiedere finanziamenti e mutui, anche perché probabilmente il prezzo delle case sarà in una fase calante.

Per chi non l'avesse mai visto consigliamo vivamente di guardare il tutorial di Ray Dalio sull'argomento (<http://www.economicprinciples.org/>), un perfetto esempio di semplicità e contenuto.

L'ultima fase apicale del più recente ciclo J è stata a nostro avviso nel 2007 e potremmo ragionevolmente ipotizzare che il punto più basso del ciclo sia stato raggiunto a livello globale nel 2011. Se così fosse dovremmo trovarci oggi già nella fase calante del ciclo J successivo, ma dati alla mano questo è da escludere.

Oggi la fiducia delle imprese è elevata, la disoccupazione bassa, la crescita elevata e l'inflazione sotto controllo. Le banche concedono credito ed il sistema continua ad aumentare la propria leva finanziaria. Tutte condizioni tipiche di una fase crescente del ciclo. Sembrerebbe che le politiche monetarie ultra-espansive e le politiche fiscali in deficit dell'amministrazione Trump abbiano ucciso il business Cycle, lasciando il mondo economico e finanziario d'oggi con solo prospettive di crescita.

Questo evento sta destabilizzando molti analisti di mercato, soprattutto i più "tradizionalisti", e sta lacerando in due parti contrapposte il consensus economico. Da un lato ci sono coloro che pensano che il ciclo si sia solo allungato, ma presto una fase economica recessiva ritornerà; altri osservatori pensano che il ciclo possa essere addolcito all'infinito dalle politiche monetarie e fiscali dei vari governi.

Dal punto di vista operativo le considerazioni da fare possono essere svariate. Non è a nostro avviso prudente e consigliabile pensare che il ciclo economico sia morto e non ci saranno mai più recessioni; in questa fase di ciclo maturo si devono monitorare con estrema cautela gli indicatori anticipatori di cambio di trend economico come la fiducia delle imprese e dei consumatori, l'inclinazione della curva dei tassi, i permessi edilizi, i nuovi ordini industriali. Inoltre, un investitore dovrebbe sempre lasciarsi un cuscinetto di liquidità da investire nel caso in cui azioni e bond entrino in un bear market. Dall'altro lato, potremmo essere vicini all'inizio di una nuova onda K, con tutte le implicazioni che essa potrebbe avere per un investitore. Per sfruttare al massimo questa eventualità si dovrebbe monitorare con un occhio sempre più attento quello che in finanza chiamano megatrend, ovvero un trend secolare che è destinato a durare ed a fornire alle aziende che ne partecipano una marginalità extra.

Chiaramente individuare il giusto megatrend è difficile e nella fase calante di un ciclo J, anche le aziende legate al giusto megatrend scenderanno, ma nel medio termine saranno quelle che meglio performeranno.

L'ipotesi più accreditata è quindi quella che oggi siamo nella fase apicale di un ciclo J particolarmente lungo, ma che prima o poi sperimenterà una fase calante. Alla fine di questa fase entreremo in un nuovo ciclo K, una possibile 4° rivoluzione industriale.