

I MERCATI DEL DOPO COVID

## La ripresa ci sarà E vedremo lo slancio dalla seconda metà di quest'anno

Michael Spence

Le campagne vaccinali stanno cominciando ad accelerare: la capacità produttiva sta aumentando; la fase iniziale di distribuzione e somministrazione dei vaccini, caratterizzata da incertezza e disorganizzazione, sta cedendo il passo a sistemi più solidi. La scala di queste campagne è enorme e ci saranno altri intoppi lungo il percorso, ma entro l'estate in Nordamerica, e probabilmente entro l'inizio dell'autunno in gran parte dell'Europa, la larga maggioranza delle persone sarà stata vaccinata.

Ecco i numeri al 15 marzo 2021: Israele è a 106 dosi somministrate ogni 100 abitanti, il Regno Unito a 39, il Cile a 34, gli Stati Uniti a 32 e la maggior parte dell'Europa continentale circa a 10. Ma sono cifre in rapida crescita.

In Asia e nella regione del Pacifico i dati sono più bassi, ma in mancanza di programmi di vaccinazione di massa, le politiche di contenimento del virus lì sono state più efficaci, e queste economie hanno già sperimentato una rapida ripresa. I Paesi a più basso reddito, nei vari continenti, sono in ritardo e servirà un'iniziativa internazionale su larga scala per accelerare la loro inclusione nel programma vaccinale. Questo è cruciale: come ha sottolineato il *chief economic advisor* di Allianz Mohamed El-Erian, nel nostro mondo interconnesso nessuno sarà al sicuro finché tutti non saranno al sicuro. Ipotizzando che questo scenario ottimistico si realizzi, quali saranno le conseguenze per la ripresa economica?

Lo scenario più probabile è una rapida ripartenza nella seconda metà dell'anno e nel 2022.

La ragione è che vedremo un'inversione, parziale e piuttosto rapida, delle curve di crescita a K (alcuni settori si espandono mentre altri si contraggono) oggi evidenti nelle economie colpite dalla pandemia: i settori che durante la crisi hanno volato (l'industria del digitale e quelle correlate) non invertiranno la tendenza, ma la loro crescita si attenuerà perché gli utenti non saranno più costretti ad avvalersi dei loro servizi.

Contemporaneamente, i settori che durante la pandemia hanno dovuto chiudere del tutto o in parte i battenti vedranno allentarsi i vincoli. Importanti industrie di servizi

come il commercio al dettaglio, il comparto alberghiero, lo spettacolo, lo sport e i viaggi ripartiranno.

Prevedo che il settore delle navi da crociera introdurrà un suo certificato di vaccinazione e assisterà a una ripresa, una volta che i potenziali clienti sentiranno che i rischi sono meno alti.

Un ritorno ai livelli normali di domanda, con la spinta che potrà venire da quella repressa, produrrà una fiammata di crescita nei settori depressi e nella *performance* economica. La disoccupazione calerà, anche se alcuni cambiamenti permanenti dei modelli di vita e di lavoro ridurranno l'occupazione in alcune aree. Qualunque forma assumerà la nuova normalità a New York o a Milano, è certo che la domanda di ristoranti sarà più bassa.

L'economia pandemica produrrà un calo del numero di imprese nei settori più colpiti, nonostante gli imponenti programmi di spesa messi in campo dai governi. La riduzione transitoria dell'offerta, combinata con l'impennata della domanda, produrrà un temporaneo aumento dell'inflazione, ma non dovrebbe rappresentare un problema serio.

I mercati finanziari stanno già anticipando queste tendenze. I *value stock* (le azioni di imprese che operano in settori stabili), che in molti casi già prima della pandemia segnavano il passo e che sono stati penalizzati nelle prime fasi della recessione, stanno rimontando in grande stile. I *growth stock* (i titoli di imprese che operano in settori in crescita) digitali, sospinti da una crescita elevata e da abbondante liquidità, hanno subito una piccola correzione.

Attenzione però a non dare per scontato che si tratti di una tendenza costante, in entrambi i casi. È un andamento associato a una ripresa rapida. Anche se non c'è ragione di pensare che dopo la fiammata i *value stock* torneranno in una situazione di calma piatta, la tendenza a lungo termine verso uno spostamento della creazione di valore incrementale a favore delle attività intangibili è molto forte.

Una questione di grande importanza è rappresentata dalla situazione (e dalla traiettoria futura) del settore dei viaggi. Le imprese per un po' possono funzionare affidandosi alle piattaforme digitali, ma il contatto diretto alla fine diventa importante. E le economie, in maggiore o minore misura, sono dipendenti dai viaggi e in particolare dal turismo. Nell'Europa meridionale, il settore del turismo genera circa il 10-11% del Pil, e più con gli effetti moltiplicatori. In Grecia, questa percentuale forse raggiunge addirittura il 20 per cento.

Insomma, per una serie di ragioni, l'andamento del settore dei viaggi è cruciale per il vigore della ripresa economica in molti Paesi. È un'industria che deve fare i conti con problemi aggiuntivi, perché è non-locale. Il rapido meccanismo di ripresa economica

che abbiamo descritto prima per quanto riguarda i settori dei servizi con base locale, una volta che il virus sarà riportato sotto controllo nei singoli Paesi, a rigore non è applicabile al settore dei viaggi internazionali.

Le aree meno avanzate in termini di vaccinazioni e contenimento del virus rappresentano un limite per il settore. In questo momento, a livello globale, la diffinità è impressionante. Chi è vaccinato magari è disposto a viaggiare, ma bisogna che il Paese di destinazione lo giudichi accettabile. Potrebbe essere necessario un passaporto vaccinale o una certificazione per facilitare le cose.

Inoltre, i viaggi internazionali sono soggetti a una miriade di regolamentazioni differenti e piuttosto scoordinate fra loro. In generale, l'adeguamento a una realtà sul terreno in evoluzione è un processo lento quando ci sono tante giurisdizioni diverse e informazioni transnazionali inadeguate sulle condizioni esterne. In base alla traiettoria attuale, il pieno dispiegamento del programma di vaccinazioni a livello mondiale richiederà molto più tempo che nei Paesi avanzati. La speranza è che quando questi ultimi avranno concluso in tutto o in parte le vaccinazioni, sarà più facile per i loro *leader* concentrarsi sulla cooperazione internazionale per la produzione e la distribuzione, in modo da accelerare il processo nei Paesi in via di sviluppo e in alcuni mercati emergenti.

Insomma, non siamo lontani da una ripresa decisa dell'attività economica nelle economie avanzate, sulla scia di quello che già si è visto Cina e in alcune altre economie dell'Asia. La riapertura delle attività in settori di servizi ad alto impatto occupazionale farà da traino a questa ripartenza.

I mercati anticiperanno tutto questo e ci saranno spostamenti nel valore relativo dei diversi settori, man mano che ci allontaneremo dalla pandemia. Le scuole torneranno a una didattica in presenza al 100%, ma provviste di strumenti digitali complementari che consentiranno di potenziare l'apprendimento e migliorare la capacità di reggere al prossimo impatto di questo tipo. Nella seconda metà del 2021 e per tutto il 2022 la dinamica a K dell'economia pandemica lascerà il posto a una ripresa a più velocità, stavolta guidata dai settori che comportano un contatto fisico.

Le due aree di incertezza che restano, sia sul piano sanitario che su quello economico, sono il ritmo della campagna vaccinale nei Paesi in via di sviluppo e la cooperazione internazionale per accelerare il ripristino dei viaggi internazionali. Sono ostacoli affrontabili.

(Traduzione di Fabio Galimberti)

© PROJECT SYNDICATE, 2021

Michael Spence

