

Scenari d'impresa 2022: quali sono i rischi che si prospettano e quali le conseguenze

Stefano Latini - Esperto di fiscalità internazionale

Una mappa dei rischi può aiutare manager e imprenditori ad affrontare il 2022 senza farsi sorprendere. Attraverso l'analisi di dieci prospettive, o "scenari", le imprese possono prepararsi a competere nell'anno appena iniziato predisponendo tutti gli strumenti per correggere, adattandole, le proprie strategie. Ecco cosa viene delineato: il peggioramento dei rapporti tra Stati Uniti e Cina; una stretta monetaria inaspettatamente rapida; la crisi immobiliare in Cina; l'inasprimento delle condizioni finanziarie nazionali e globali; l'emersione di nuove varianti di Covid-19; disordini sociali; tensioni tra Cina e Taiwan; peggioramento dei legami UE-Cina; gravi siccità; guerra cibernetica.

Le previsioni macroeconomiche, come le analisi di rischio politico, economico e di settore sono oramai da anni fondamentali per aiutare soprattutto i grandi gruppi e le aziende con vocazione transnazionale a identificare opportunità di business e gestire gli eventuali rischi operativi.

Proveremo a fornire una **mappa dei rischi** con cui è bene che le imprese inizino fin d'ora a relazionarsi soprattutto in vista dei flussi d'investimento e delle iniziative da indirizzare in determinati ambiti di attività e/o in taluni Paesi o aree geografiche. Una sorta di "cintura di sicurezza" geopolitica e geoeconomica con cui mettere in sicurezza i rispettivi bilanci e i profitti attesi.

In primo luogo, iniziamo col dire che la ripresa post pandemia continuerà nel 2022, con un PIL globale in espansione del 4,1%. Tuttavia, questo rimbalzo maschererà grandi variazioni nel ritmo della ripresa tra le diverse regioni. Oltre a questa linea di base vi sono anche una serie di **scenari** che potrebbero far deragliare la ripresa post-pandemia e avere un effetto sulle operazioni commerciali globali.

Passiamo ora a riassumere alcuni di questi **rischi** chiave su cui è bene che le **multinazionali** concentrino i loro uffici-studio e ricerca oltre ai dipartimenti delle relazioni internazionali. Naturalmente, tali ricostruzioni per coerenza oggettiva mostrano i livelli elevati di rischio di determinate situazioni generalmente collegate ai trend dell'economia globale e dei relativi flussi di capitali. Si tratta di indicazioni ad elevato rischio, il che non esclude che si possano determinare situazioni o scenari meno deflagranti, meno rissosi, con un minor livello di scontro. Le previsioni, come le stime macroeconomiche e/o geopolitiche sono strumenti utili, ma non assoluti nella misurazione di avvenimenti ed effetti che ne potrebbero derivare. Le crisi passate però ci insegnano che è bene aver chiara qual è la mappa di partenza e quali i suoi estremi più rischiosi, se si vuol fare impresa su livelli internazionali.

Dieci principali scenari di rischio globale

Di seguito l'elenco in pillole:

- il **peggioramento** dei rapporti tra Stati Uniti e Cina costringe a un completo *disaccoppiamento* nell'economia globale;
- una **stretta monetaria** inaspettatamente rapida potrebbe condurre a un crollo del mercato azionario statunitense;

- se la **crisi immobiliare** in Cina proseguisse determinerebbe un forte rallentamento economico;
- l'inasprimento delle **condizioni finanziarie** nazionali e globali fa deragliare la ripresa nei mercati emergenti;
- emergono nuove **varianti di Covid-19** che si dimostrano resistenti ai vaccini;
- i **disordini sociali** diffusi pesano sulla ripresa globale;
- **tensioni** tra Cina e Taiwan, presupporrebbero un intervento diretto degli Stati Uniti;
- i **legami UE-Cina** potrebbero peggiorare in modo significativo;
- **gravi siccità** determinerebbero stati di carestia in numerose aree con economie emergenti;
- una **guerra cibernetica** interstatale potrebbe paralizzare le infrastrutture pubbliche nelle principali economie, lo stesso varrebbe per le infrastrutture private.

Scenario uno: Stati Uniti e Cina

Gli Stati Uniti e la Cina si contendono l'influenza globale da almeno un triennio. Il neo eletto presidente degli Stati Uniti, Joe Biden, sta cercando di convincere Paesi "*con le stesse idee*", per lo più occidentali, ad esercitare una pressione congiunta sulla Cina in modo collaborativo. Questo ha incluso **restrizioni** nei settori del commercio, della tecnologia, della finanza e degli investimenti, insieme a sanzioni e a forzature su taluni mercati e aziende per scegliere con chi riposizionarsi. Sebbene più evidente nell'arena tecnologica, c'è il rischio che questa strategia finisca per inglobare anche i settori **industriali** o orientati ai **consumatori**.

In un estremo scenario, ciò potrebbe portare a una posizione neutrale che diventi economicamente proibitiva per i Paesi terzi, dividere le economie che sostengono la Cina e quelle vicino agli Usa. La completa **biforcazione economica** globale costringerebbe le aziende a gestire due filiere con diversi standard tecnologici. Implementazione del 5G e delle reti di telecomunicazioni potrebbero essere posticipate in alcuni Paesi e le sanzioni da parte della Cina farebbero aumentare l'incertezza che circonda il commercio e gli investimenti globali.

Scenario due: politica monetaria restrittiva

Interruzioni della catena di approvvigionamento, prezzi dell'energia più alti, politica monetaria ultra-allentata e un reale in ripresa economia hanno tutti contribuito a un forte aumento dell'inflazione negli Stati Uniti nel 2021. Sebbene molti di questi fattori è probabile che si allentino man mano che l'economia globale si riequilibra dopo la pandemia, il che indica che l'inflazione elevata sarà transitoria, tuttavia la Federal Reserve (Fed, la banca centrale Usa e la stessa Bce europea) potrebbero iniziare gradualmente a inasprire la politica monetaria riducendo ad esempio gli acquisti di titoli pubblici.

Tuttavia, se l'**inasprimento monetario** non riuscisse a tenere a freno l'inflazione a medio termine, un aumento dei tassi di interesse a metà del 2022 potrebbe essere necessario. Dato che i rapporti prezzo/utile delle azioni statunitensi sono attualmente più alti di prima del 2007-08, aumenti accelerati dei tassi di interesse potrebbero essere sufficienti per avviare un netto aggiustamento del mercato azionario. Le aziende, ma anche gli investitori al dettaglio potrebbero incassare perdite significative con incidenza altrettanto rilevante sulla spesa dei consumatori e sui flussi d'investimento delle società con l'effetto di innescare un periodo di recessione.

Scenario tre: crisi immobiliare

Una nuova crisi immobiliare in Cina comporterebbe un forte **rallentamento economico** globale. Un colosso immobiliare cinese, Evergrande, ha già mancato alcuni rimborsi di **debiti** per un totale di circa 300 miliardi di dollari e, data l'esposizione alla società in gran parte

dell'economia cinese, il suo potenziale default rappresenta un serio rischio di contagio finanziario. Lo stato cinese controlla strettamente i mercati finanziari cinesi, e la sua volontà di intervenire e salvare le imprese significa che ha gli strumenti per isolare le difficoltà finanziarie, rendendo improbabile una crisi finanziaria su larga scala. Tuttavia, molte delle società immobiliari cinesi sono sovra-indebitate. Se ciò conducesse a una serie di **insolvenze** in tutta la Cina, la crisi del settore immobiliare diventerà molto più difficile da contenere. Per lo meno, questo porterebbe a un crollo dei prezzi degli immobili, con la contrazione degli investimenti, e il governo cinese sarebbe costretto a salvare le banche sovraesposte e le famiglie. Un remake di un già visto per chi lavora, vive in Occidente. Comunque, questa combinazione potrebbe guidare la crescita del PIL reale cinese ben al di sotto della norma del 6-7% degli ultimi anni. Una crescita debole potrebbe a sua volta innescare una recessione economica globale, con gli esportatori di materie prime particolarmente colpiti da un periodo di una domanda molto più debole dalla Cina.

Scenario quattro: condizioni finanziarie

Le **pressioni inflazionistiche** derivanti dal rimbalzo dei prezzi delle materie prime hanno già portato alcuni mercati emergenti, tra cui Brasile, Messico, Russia, Sri Lanka e Ucraina, ad aumentare i tassi di politica monetaria nel 2021. In tale contesto, segnato da elevate soglie di indebitamento nazionale, la normalizzazione dei tassi di interesse alimenterà i maggiori costi del servizio del debito per i governi. Questo potrebbe avviare politiche di risanamento di bilancio pro-ciclico aggressive che alla fine, come insegnano le esperienze passate, frenano la crescita e l'economia in generale.

In particolare, il potenziale per i rendimenti obbligazionari soprattutto statunitensi di aumentare più rapidamente del previsto nei prossimi mesi potrebbe far aumentare i premi per il rischio dei mercati emergenti, lasciandoli vulnerabili a improvvisi cali di capitali in ingresso.

I rischi saranno particolarmente elevati nei Paesi in cui l'indebitamento verso l'estero è particolarmente elevato, ad esempio in Argentina e Turchia, dove potrebbero innescarsi svendite di obbligazioni e crisi valutarie e/o del debito.

Scenario cinque: nuove varianti Covid

Il ritmo di lancio del vaccino è la principale variabile alla base delle previsioni economiche. Uno dei principali rischi per la ripresa globale è che nuove varianti più aggressive di Covid-19 si dimostrino resistenti ai vaccini attuali. Alcune, in particolare le varianti Delta e Omicron, sembrano sfuggire in parte alla protezione offerta da alcuni vaccini. Inoltre, i vaccini non sembrano bloccare la trasmissione della variante Delta, aumentando il rischio che le persone asintomatiche trasmettano il virus. La continua diffusione del Covid-19 in alcune parti del mondo aumenta ulteriormente questo rischio. I produttori potrebbero quindi finire in un ciclo perpetuo di dover aggiornare i propri vaccini di continuo, ogni volta che una variante si dimostri altamente resistente ai vaccini.

Scenario sei: disordini sociali

Dato l'effetto negativo della pandemia sui **redditi** e sulla **qualità** della vita, è possibile un picco di disordini nel 2022, anche negli **Stati occidentali** tradizionalmente stabili e nei regimi autoritari di vecchia data. I Paesi dove le tensioni politiche sono già alte sembrano essere particolarmente a rischio, ma lo sono anche quelli le cui economie sono state più colpite dalla pandemia. Regioni come il Medio Oriente, l'Africa e l'America Latina sono particolarmente a rischio. Queste tre aree stavano già sperimentando crescenti tensioni sociali, ma molti Paesi al loro interno hanno anche subito duri blocchi e profonde recessioni. Eventuali ulteriori disordini potrebbero generare panico tra gli investitori esteri causando l'instabilità dei flussi di capitali. A medio termine, questa tendenza potrebbe guidare l'avversione al rischio degli investitori e un maggiore rischio politico arrestando la ripresa globale.

Scenario sette: crisi Cina-Taiwan

L'aumento dell'aggressività cinese contro Taiwan dalla fine del 2020 ha aumentato il rischio di un **conflitto** militare nello stretto di Taiwan. La maggioranza degli osservatori internazionali si aspettano che la Cina si astenga dall'avviare intenzionalmente un conflitto diretto con Taiwan, a causa delle preoccupazioni per il coinvolgimento degli Stati Uniti. Inoltre, il presidente di Taiwan, Tsai Ing-wen, ha rifiutato di dichiarare l'indipendenza come un obiettivo politico esplicito. Tuttavia, il recente rafforzamento delle relazioni tra USA e Taiwan ha spinto la Cina a effettuare incursioni regolari nella zona di identificazione della difesa aerea di Taiwan. Queste manovre hanno sollevato il rischio di un errore di calcolo militare, come un incidente da collisione tra aerei da combattimento cinesi e taiwanesi. Una miccia che innesterebbe un conflitto che spazzerebbe via l'economia di Taiwan, compresa la sua industria dei semiconduttori, su cui si basano le catene di approvvigionamento globali. Si rischierebbe anche di risucchiare la partecipazione di Stati Uniti, Australia e Giappone, che potrebbe porre le basi per un conflitto globale, con catastrofiche conseguenze economiche. Naturalmente, si tratta dello scenario peggiore.

Scenario otto: peggioramento rapporti Cina-Ue

L'imposizione a marzo di **sanzioni** dell'UE contro la Cina per le violazioni dei diritti umani nello Xinjiang e sanzioni di ritorsione da parte della Cina contro dieci individui dell'UE e quattro organizzazioni europee, hanno portato a un deterioramento del rapporto UE-Cina. Questi sviluppi potrebbero aumentare le richieste europee agli Usa per una maggiore cooperazione sulla Cina, soprattutto perché Biden sta cercando il sostegno degli alleati. Al riguardo, si prevede che l'UE continui a perseguire un approccio indipendente nei confronti della Cina, ma c'è un rischio che l'UE decida di applicare sanzioni contro le società con sede nello Xinjiang, potenzialmente rispecchiando attuali divieti statunitensi di importazione e investimento. Questo potrebbe accadere anche in risposta alle politiche cinesi a Hong Kong e in Tibet (e potenzialmente Taiwan). In tale scenario, l'accesso ridotto all'Europa per i flussi finanziari causerebbe ulteriori disagi operativi per le società cinesi colpite lasciando, al contempo, le società dell'UE che operano in Cina vulnerabili a ritorsioni (come un boicottaggio o l'essere inserite nella lista nera di Pechino).

Scenario nove: siccità

I modelli sui **cambiamenti climatici** indicano i rischi associati all'aumento della frequenza di siccità. Finora questi sono stati eventi sporadici in diverse parti del mondo, ma potrebbero, prima di quanto pensiamo, iniziare a manifestarsi in modo più sincrono e per periodi prolungati. Ondate di caldo intense hanno già colpito il Canada e gli Stati Uniti quest'anno, e la Grecia, la Turchia e la Spagna hanno subito incendi devastanti. Il clima instabile, inclusa la siccità in Brasile, ha già contribuito all'aumento dei prezzi per alcuni prodotti alimentari. Gli eventi climatici estremi sono solo uno dei tanti rischi. Carezza d'acqua nel sud Europa, Mediterraneo, Stati Uniti sud-occidentali e Africa meridionale: il granaio del mondo, se colpito, avrebbe conseguenze a breve e lungo termine per l'economia globale. Errori di raccolto multipli farebbero salire i prezzi globali dei prodotti alimentari, molto probabilmente di colture altamente irrigate come grano, mais e Riso. Una tale situazione alimenterebbe l'inflazione globale e peserebbe sulla crescita.

Scenario dieci: guerra cibernetica

Mentre gli Stati combattono per nuove leadership sulla scia della pandemia di Covid-19, la competizione geopolitica continuerà a scaldarsi nei prossimi anni. Dati i costi molto più elevati del conflitto militare diretto e la difficoltà nell'identificare gli autori di **attacchi informatici**, è più probabile che qualsiasi escalation militare prenda la forma di guerra cibernetica. Ciò potrebbe essere innescato da una completa rottura diplomatica tra i maggiori poteri (ad esempio tra gli Stati Uniti e la Cina o la Russia), portando a una serie crescente di attacchi informatici *tit-for-tat*, occhio per occhio, che in ultima analisi prenderanno di mira i software che controllano l'infrastruttura statale. Con le economie che continuano a risentire degli effetti negativi del coronavirus, la chiusura di una rete nazionale, ad esempio, potrebbe compromettere gravemente le operazioni aziendali, creando incertezza che peserebbe sul *sentiment* degli investitori.

