

FRONTE DEL PORTO

2 aprile 2015

Dai profitti ai salari, il pendolo inizia a cambiare direzione

Per spiegare la debolezza del Pil americano nel primo trimestre che si è appena concluso si parla moltissimo del freddo e, molto meno, dello sciopero dei portuali della costa ovest. Il maltempo invernale fa discutere tutti gli anni perché tutti gli anni il global warming gira alla larga dal Nordamerica, che rimane stretto nella morsa del gelo e avvolto dal vortice polare.

Marlon Brando in *Fronte del Porto*. Film. 1954.

Ogni anno, quindi, si accendono due tipi di dibattiti. Il primo è tra quelli che sostengono che l'inverno in corso è eccezionalmente freddo e quelli che fanno invece notare che erano parsi al momento eccezionalmente freddi anche tutti gli inverni precedenti. Il secondo dibattito è tra quelli che sostengono che il freddo spiega il deludente risultato del Pil e quelli che invece affermano che i principali dati macro escono da sempre regolarmente destagionalizzati, ovvero intiepiditi in inverno e rinfrescati d'estate, per cui è inutile girarci intorno e se un dato è brutto, è brutto e basta.

Più interessante, vista la qualità di questi dibattiti, appare quindi l'altra questione, quella dello sciopero che ha bloccato per alcune settimane i porti della costa ovest e impedito ai grandi magazzini di mezza America di esporre

le nuove collezioni prodotte in Cina, rallentando altresì la produzione industriale, bloccata in molti casi dalla mancanza di componenti importati dall'Asia.



Padre Barry cerca di convincere Brando a denunciare la corruzione nel sindacato dei portuali.

Abbiamo visto sul tema studi interessanti sulla perdita di competitività dei porti californiani, cari e inaffidabili. Abbiamo visto riflessioni sull'ampliamento del canale di Panama (e su quello che i cinesi vorrebbero scavare in Nicaragua) che permetterà a molte navi di evitare il porto di Los Angeles a favore dei porti texani.

Non ci è invece capitato di vedere commenti sul

fatto che quello dei portuali è il primo grande sciopero del dopo-crisi. Basta infatti una rapida ricerca per notare che i grandi scioperi, una costante regolare nella storia americana, si sono fermati nel 2007-2008, quando vennero bloccate General Motors, Chrysler e Boeing. L'ultimo, epico per la sua durezza, fu quello dei 12mila sceneggiatori della radio, del cinema e della televisione. Durato quattro mesi, provocò per tutto il 2009 un drastico calo nel numero di film distribuiti nelle sale di tutto il mondo e l'accorciamento, a volte il dimezzamento, del numero di puntate delle serie televisive. Nelle serie del 2009, se ci avete mai fatto caso, l'ultima puntata è zeppa come un uovo di avvenimenti e colpi di scena perché quattro mesi di storie hanno dovuto essere concentrati in una settimana.

Dopo lo sciopero degli sceneggiatori, più nulla per sei anni.

La lunga pace sociale dei sei anni passati si spiega naturalmente con la debolezza dei sindacati, che l'amministrazione Obama ha cercato inutilmente di rafforzare in tutti i modi possibili. La cosa è perfettamente spiegabile nel contesto di disoccupazione dilagante, così come è invece normale che la pressione sindacale raggiunga il massimo quando c'è piena occupazione (come è stato il caso nel 2007-2008).

Lo sciopero dei portuali californiani ha dunque un elevato valore simbolico perché segna l'inizio di un nuovo ciclo in cui al Pil di uno o due trimestri all'anno capiterà di essere "sorprendentemente" colpito da un'esogena sindacale.

Ora, se mettiamo insieme lo sciopero, l'aumento delle retribuzioni orarie minime (deciso anche da stati repubblicani), le grandi catene di distribuzione

che aumentano i salari spontaneamente per non perdere i dipendenti e la disoccupazione scesa in sei anni dall'11 al 5.5 per cento, vediamo che la vecchia talpa del ciclo economico ha ben scavato e ora sta spuntando in superficie.

In questi anni del dopo-crisi abbiamo sentito due grandi narrazioni. La prima ci ha costantemente ricordato che i cicli economici ci sono ancora. La seconda ci ha invece detto che questa volta siamo dominati dal ciclo del credito, ancora orientato verso un deleveraging così potente da neutralizzare il ciclo economico ordinario.

Gli esponenti della prima scuola di pensiero si sono a loro volta divisi in due correnti. Quelli con gli occhiali neri ci hanno costantemente avvertito dell'imminente rialzo dell'inflazione e dei tassi (mai avvenuto). Quelli con gli occhiali rosa ci hanno costantemente parlato di un'imminente forte accelerazione dell'economia (mai verificatasi).

Gli esponenti della seconda scuola di pensiero, quella del ciclo del credito, si sono anche loro divisi in correnti. La Banca dei Regolamenti Internazionali, vagamente ispirata alla scuola austriaca, ha sostenuto che la zombificazione delle banche e del debito sovrano attraverso il Quantitative easing continuerà a non cavare un ragno dal buco (uno studio recente della Bri quantifica soavemente nello 0.13, cioè nulla, per cento la diminuzione di disoccupazione causata dal Qe). I keynesiani alla Krugman o alla Koo sostengono dal canto loro che a rendere vano il Qe sono gli spiriti animali a zero e che solo la spesa pubblica, non la politica monetaria, rilancerà sul serio il ciclo economico.



Brando tra gli altri portuali.

Abbiamo l'impressione che possano avere ragione tutti quanti. Il ciclo economico è sovraimpresso al ciclo del credito. Il deleveraging e gli spiriti animali depressi depotenziano ma, attenzione, non annullano il ciclo economico.

Se questo è vero, ne discendono due conseguenze rilevanti.

1) Il ciclo c'è. Non è forte, ma c'è. Senza grande clamore l'America è passata dall'altissima disoccupazione del 2009 alla piena occupazione di fine 2015. Anche l'inflazione c'è. Non è forte ma c'è. Togliendo il petrolio il Cpi era all'1.5 un anno fa ed è all'1.9 oggi. Se la Fed più colomba dei suoi 102

anni di storia si appresta ad alzare i tassi è perché riconosce che il ciclo c'è. I margini delle imprese, assediati dal costo del lavoro (per ora più per un aumento del numero di dipendenti che per un aumento delle retribuzioni) e dal costo del denaro che fra poco inizierà a risalire, sono per la prima volta sotto pressione. Il trasferimento di reddito dai salari ai profitti è finito e sta

per iniziare il movimento in senso contrario.



Alla fine Brando vince, ma la sua battaglia ha un prezzo.

2) Il ciclo c'è ma è iscritto in un ciclo del credito che lo depotenzia. La montagna di soldi che le banche parcheggiano nelle banche centrali a tasso zero verrà prelevata poco e lentamente. L'economia non si surriscalderebbe. Qualsiasi accelerazione americana verrà rimangiata sul nascere dal dollaro più forte. I bond saranno da vendere ma non crolleranno e avranno anzi

periodici violenti ritorni di fiamma al primo segno di rallentamento della crescita. Le azioni americane non trarranno particolari benefici dal maturare ulteriore del ciclo.

Alessandro Fugnoli +39 02 777181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (Mailander – 011.5527311). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.