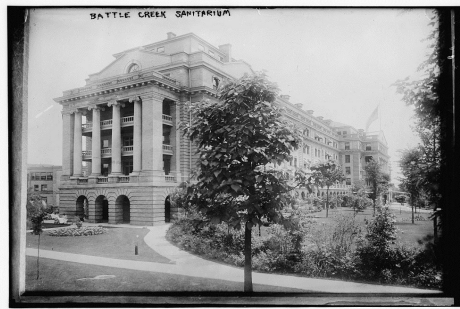


DETOX

Calidarium, tepidarium, frigidarium. Dal Qe al Qt



Il Sanitarium di Kellogg in un'immagine del 1915.

Dopo avere studiato per una vita l'antropologia della purezza, ovvero la dialettica puro/impuro, dissacrazione/riconsacrazione, ordine/disordine, trasgressione/ripristino della regola, fascino/disgusto, la studiosa inglese Mary Douglas (autrice di *Purezza e Pericolo*, pubblicato nel 1966 e divenuto nel frattempo uno dei testi fondamentali dell'antropologia del nostro tempo) arriva a due conclusioni

importanti. La prima è che puro e impuro non sono concetti fondanti solo nelle società primitive o superstiziose, ma in tutte le società umane, inclusa la nostra. La seconda è che le regole mediche e alimentari, componenti importanti della dialettica puro/impuro, modellano il corpo e l'altare (il fisico e la proiezione spirituale) l'uno sull'altro in un intreccio inestricabile.

Si pensi al rapporto con l'acqua, dove già dal neolitico si vede l'intreccio tra il sacro della purificazione e profano della pulizia nel culto dei fiumi, dei laghi, delle fonti da una parte e nel loro utilizzo pratico dall'altra. C'è dunque un filo che lega la Piscina probatica di Gerusalemme ai lavaggi rituali nel Gange per arrivare all'idroterapia applicata dal dottor Kellogg (quello dei cereali) nel suo sanitarium di Battle Creek, primo esempio di centro benessere moderno, certo, ma rigorosamente ispirato ai principi salutisti della Chiesa Avventista del Settimo Giorno.

Nel rapporto con il cibo il digiuno diventa purificazione del corpo e dello spirito e ripristino di una condizione originaria di equilibrio e ordine. Anche qui molto di quello che consideriamo modernissimo è in realtà antico. Tra le sette gnostiche e catare che si nutrivano solo di alimenti vegetali gialli e arancioni perché avevano catturato più luce e più sole (e quindi più ordine, in contrapposizione al disordine delle tenebre e della carne) e certo veganesimo contemporaneo c'è chiaramente una linea di continuità.

La dialettica puro/impuro aiuta a leggere la psicologia dei banchieri centrali e dei policy maker in generale. Alzare e abbassare i tassi è la

normalità della vita, ma gonfiare la base monetaria è impuro. Avere disavanzi pubblici è impuro. Avere disavanzi pubblici finanziati dalla banca centrale (l'helicopter money) è sommamente impuro perché viola contemporaneamente il tabù fiscale e il tabù monetario.

L'impuro fiscale è la condizione in cui l'Occidente si trascina dagli anni Settanta. Storicamente si creavano disavanzi pubblici solo in tempo di guerra. Arrivata la pace si ripristinava velocemente l'ordine annullando il debito con l'inflazione o con la ristrutturazione o il consolidamento. Il quasi mezzo secolo di disavanzi che ci portiamo sulle spalle è l'eccezione storica, non la regola, ma ci siamo come assuefatti.

L'impuro monetario, al contrario, è un fatto recente. Risale alla fine del 2008 e lo viviamo con un senso di colpa che diventa ancora più doloroso man mano vediamo l'economia globale ritornare tutta in una situazione di salute, quanto meno apparente.

Prima del 2008 il bilancio della Fed era stato per un tempo immemorabile stabile a 0.8 trilioni di dollari. Oggi è di 4.5 trilioni. È come passare in otto anni da 80 chili di peso, il peso forma di una vita, a 450 chili. Il fatto che la stessa cosa sia avvenuta in Europa, più o meno nelle stesse proporzioni, non è di grande consolazione. O si pratica una gigantesca liposuzione con misure di finanza pubblica straordinaria o ci si mette a dieta. L'emergenza è finita, il mondo cresce, la prossima recessione, che ci auguriamo lontanissima, è comunque sempre più vicina e non possiamo affrontarla mettendo su un'altra mezza tonnellata se nel frattempo non siamo dimagriti.



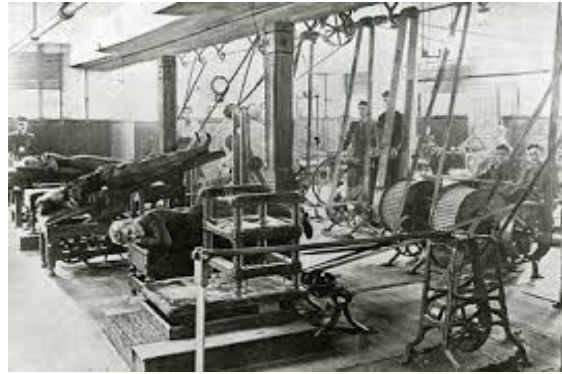
Buone vibrazioni. Un oscillomanipolatore a Battle Creek.

Ed ecco così l'annuncio ufficiale (o per meglio dire il preannuncio ufficiale) contenuto nelle minute del Fomc pubblicate mercoledì sera. La maggior parte dei partecipanti, dice testualmente il verbale, vede l'avvio della riduzione del bilancio nell'anno in corso. Senza troppa enfasi ma con determinazione e con largo anticipo rispetto alle stime che circolavano nel mercato il Fomc ci annuncia il Quantitative tightening, ovvero il Quantitative easing all'incontrario.

Nel Qe la Fed acquistava titoli, nel Qt non li venderà sul mercato direttamente, ma quando i titoli scadranno non li sostituirà con titoli nuovi. La differenza è solo psicologica, ma la psicologia ha comunque la sua importanza.

Di quanto diminuirà la base monetaria e in quanto tempo? Facciamo alcune ipotesi. Nel suo importante discorso del 26 agosto 2016 (che consigliamo a tutti di tenere sulla scrivania) la Yellen ci suggerisce la risposta

alla prima domanda. Nelle recessioni passate, dice, la Fed ha abbassato i tassi mediamente di circa 5 punti percentuali. Questa volta, però, pensiamo che i tassi riusciremo ad alzarli solo fino al 3 per cento. Come faremo, partendo dal 3, a tagliare di 5 punti senza adottare i tassi negativi? Il modello econometrico della Fed, continua la Yellen, ci dice che per creare l'effetto di due punti di taglio dei tassi occorreranno acquisti di titoli (nuovo Qe) per due trilioni di dollari. La Yellen si ferma qui, ma non è difficile proseguire da soli e calcolare in due trilioni l'importo minimo di titoli che la Fed vorrà fare uscire dal suo attivo prima della prossima recessione, in modo da avere lo



La fitness room del Sanitarium di Kellogg.

spazio per ricomprarli sul mercato quando sarà il momento. In pratica la Fed cercherà di sgonfiarsi da 4.5 a 2.5 trilioni.

Quanto ai tempi, se la Fed si limiterà a non rinnovare i titoli in scadenza, l'obiettivo verrà raggiunto nel 2022. Se una recessione ci capiterà addosso prima, ci toccheranno i tassi negativi.

Facciamo altri due conti. I tassi arriveranno al 3 per cento, secondo programma, nel 2019. Al 3 per cento andrà aggiunto l'effetto del 2 per cento dovuto al Quantitative tightening e arriviamo al 5 entro il 2022. Due trilioni su 60 mesi significherebbero 33 miliardi al mese di Qt. Al 5 va aggiunto l'aumento ulteriore che la Fed si riserva di effettuare una volta approvate le misure fiscali (tasse e infrastrutture) e una stima ragionevole potrebbe aggiungere un altro mezzo punto.

Sono pronti i mercati a un tasso percepito pari al 5.50 per cento? Certo, non ci arriveremo in pochi giorni e in presenza di qualsiasi difficoltà il countdown verrà interrotto. Dopo il calidarium del Qe c'è stato un lunghissimo tepidarium dal tapering e del primo rialzo così sofferto. Non esageriamo però nel cullarci nella gradualità di queste misure. Pensiamo solo alla strada che abbiamo fatto dal luglio scorso ad oggi. In otto mesi siamo passati dai discorsi sull'helicopter money aggressivo alla previsione di Quantitative tightening entro fine anno. Nessuno al mondo, nel luglio scorso, avrebbe previsto questo esito.

Certo, si dirà, questa è una Fed che non ha nessuna voglia di aiutare Trump e che si è improvvisamente indurita, sia pure con stile e con il sorriso sulle labbra, dopo la sua vittoria. È una Fed che andrà a casa in gennaio e che quindi cerca di sparare subito tutte le sue cartucce. Da febbraio (ammesso che non ci sia ostruzionismo da parte del senato) ci sarà un nuovo governatore più allineato con l'esecutivo, ma il piano di lungo termine di Qt sarà già stato impostato e gli sarà politicamente difficile modificarlo. Vedremo.



Elettroterapia al Sanitarium di Kellogg.

Il problema è che questa aggressività della Fed si manifesta in un momento in cui l'economia americana non brilla. Non inganni l'esplosione dell'occupazione, dovuta al senso di fiducia che le elezioni hanno trasmesso alle imprese. Si guardi anche alle vendite di auto e case, in chiaro rallentamento. Molte assunzioni in più che non si trascinano consumi e investimenti significano alla lunga meno profitti.

Ora è vero che il mondo appare sotto controllo e che non c'è nessuna recessione in vista, ma indossare occhiali con lenti rosa, come sta facendo il mercato in questo momento, è tanto sbagliato quanto indossare lenti scure. Il mondo andrebbe sempre guardato con lenti trasparenti e incolori. Insomma il mondo va bene, ma senza esagerare.

Alessandro Fugnoli

+39 02 777 181



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 (kairos@imagebuilding.it). 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.