

IL KETCHUP E IL DENTIFRICIO

Meccanica dei fluidi viscosi, come l'inflazione



Come far felice un marito. Ketchup Heinz. 1933

Tra i liquidi e i solidi non c'è soluzione di continuità e in mezzo c'è tutto un mondo di sostanze vischiose e tutta una scienza che se ne occupa. L'olio d'oliva è meno fluido dell'acqua, lo sciroppo è meno fluido dell'olio, la Nutella è ancora più vischiosa e così via. La pece ha una viscosità molto alta e perfino il vetro, che noi percepiamo come solido, può essere pensato come un fluido ad altissima viscosità.

Quando una sostanza viscosa è presente in un tubo o in un contenitore la parte centrale è più fluida e scorre quindi più velocemente delle parti vicine alle pareti, ma questo è solo uno degli interessanti comportamenti dei fluidi viscosi. Alcuni di questi, come il ketchup, sono

tissotropici. La tissotropia è la proprietà di passare dallo stato di grasso pastoso quasi solido nelle fasi di quiete a quello di gel semiliquido quando sottoponiamo la sostanza a movimenti peristaltici.

Se proviamo a versare il ketchup sulle uova, come fanno la mattina gli americani, all'inizio non esce niente anche se rovesciamo completamente la bottiglietta. Proviamo allora ad agitare il contenitore e per un po' di volte continua a non uscire niente, se non qualche goccia. Provando e riprovando, alla fine, all'improvviso, ne esce fin troppo. È insomma un'arte difficile quella di calcolare i movimenti giusti per fare uscire la quantità desiderata.

L'inflazione è come il ketchup. Nel decennio scorso si è provato a risollevarla (o, per essere più precisi, si è dichiarato di volerla risollevarla) ma dalla bottiglietta non è uscito molto perché in realtà la si è agitata poco. Si voleva certamente evitare la deflazione, ma si voleva anche evitare l'inflazione nel timore che questa si portasse dietro anche i tassi d'interesse. Tassi alti in un mondo a leva, ovvero molto indebitato, avrebbero rischiato di provocare elevata instabilità. È vero che dove c'è debito c'è anche credito, ma tra i due si possono creare momenti di tensione se il creditore comincia a perdere fiducia nella capacità del debitore di ripagarlo.

Se questa volta si è deciso di provare ad agitare la bottiglietta di ketchup con più forza è perché, per il tramite della Modern Monetary Theory, ci si è

convinti che, con gli opportuni accorgimenti, si può fare salire l'inflazione senza fare salire i tassi (o facendoli salire meno dell'inflazione). È sufficiente chiedere alla banca centrale di comperare carta governativa in quantità illimitata ogni volta che i tassi salgono oltre un certo livello.

Facciamo però un passo indietro e torniamo al momento in cui proviamo la mattina a versare il ketchup sulle uova e questo non esce. Perché non esce? Keynes aveva notato che i prezzi e i salari sono appiccicosi, non fluidi. Pure in presenza di una recessione e di un calo della domanda aggregata, prezzi e salari tendono a rimanere stabili per qualche tempo anche se questo si traduce alla fine in un aumento della disoccupazione che aggrava la recessione. Anche l'opposto però è vero. Prezzi e salari tendono a rimanere stabili, per qualche tempo, quando la domanda aggregata si riprende. Così facendo, accelerano la ripresa dell'occupazione e del ciclo economico in generale.

Da qualche mese i mercati, vedendo il susseguirsi impressionante di misure espansive fiscali e monetarie, hanno interiorizzato il concetto di inflazione in arrivo e hanno adeguato al rialzo i pochi tassi che possono ancora influenzare, quelli a lungo termine. Le banche centrali hanno offerto spiegazioni eminentemente ambigue, dicendo con mezza bocca che l'inflazione è voluta e benvenuta e con l'altra mezza affermando che tutto va bene e non c'è niente da vedere, perché il rialzo dei prezzi sarà temporaneo e dovuto a un puro effetto base, ovvero al ribasso dei prezzi l'anno scorso a quest'epoca.

Dopo essersi spaventato e dopo avere accusato le banche centrali di essere dietro la curva, il mercato si è però gradualmente calmato per tre ragioni. La prima è che il posizionamento sulla parte lunga si è fatto più prudente e ha quindi assorbito meglio i primi dati che confermano la ripresa dei prezzi (perfino superiore alle previsioni). La seconda è che il Tesoro americano, avendo raccolto molto nei mesi scorsi per approfittare dei tassi bassi, sta rallentando le emissioni. Il terzo, che è il motivo più profondo e strutturale, è che comincia a diffondersi la percezione che l'aumento dell'inflazione sarà un processo lungo, a stop and go e con anche fasi di ripiegamento.



Una delle celebri cartoline di J Arthur Dixon



Una bottiglia con cui attirare.
Heinz. 1934

Per avere un'idea di quanto lunghi e lenti possano essere questi processi basta ripercorrere le due fasi storiche che precedono l'attuale.

La prima, durata dalla metà degli anni Trenta alla fine degli anni Settanta, è partita dalla lotta alla deflazione ed è riuscita nel suo intento attraverso politiche aggressive della domanda (welfare e riarmo). Prezzi e salari

sono rimasti stabili fino alla metà degli anni Sessanta, quindi trent'anni, poi il ketchup dell'inflazione ha cominciato a uscire sempre più copioso e incontrollabile una volta raggiunto il pieno impiego (in realtà qualche anno dopo).

La seconda fase, il quarantennio che va dal 1980 al 2019, è stata esattamente simmetrica. Per bloccare il ketchup si è puntato tutto sulle politiche dell'offerta (flessibilizzazione del lavoro, detassazione, tecnologia, globalizzazione, ottimizzazione delle filiere produttive, immigrazione) e si è tenuta sotto controllo la domanda pubblica (austerità, divieto di monetizzazione dei disavanzi pubblici). La manovra è riuscita fino al 2008, poi gli impulsi deflazionistici hanno cominciato a farsi troppo forti e si è dovuto di nuovo invertire tutto.

Oggi siamo nella terza fase, simile alla prima. Si punta tutto di nuovo sulla domanda (spesa pubblica monetizzata, infrastrutture, green deal, riarmo) mentre si abbandonano una dopo l'altra le riforme dal lato dell'offerta che si erano predicato, imposte e adottate nella seconda fase. Ci si deglobalizza, torna il protezionismo (magari verniciato di verde come la carbon border tax che l'Unione Europea si prepara in tutta fretta ad adottare dal 2023), si deflessibilizza il lavoro (forte aumento delle retribuzioni minime, risindacalizzazione, lotta ai gigs), si aumenta la pressione fiscale, si crea ridondanza nelle filiere produttive.

È chiaro che ci stiamo muovendo in un contesto di reflazione non solo ciclica, ma strutturale. È sbagliato però trarre da questo la conclusione che i prezzi e i salari risaliranno in modo lineare o addirittura accelerato e per di più in tempi brevi. È sbagliato non perché andrà tutto bene, come dicono alcuni Candide che sostengono che l'inflazione è morta per sempre, ma perché alcune forze della seconda fase si spegneranno lentamente (il commercio internazionale continua a crescere) mentre le forze reflazioniste della terza fase si accenderanno gradualmente. Continuerà poi a lavorare in senso deflazionistico la tecnologia, ma non necessariamente per sempre se assumerà un profilo monopolistico e se verrà di fatto nazionalizzata nell'industria militare (in pochi settori l'inflazione è più alta che nella tecnologia bellica oligopolistica).

Che siamo passati dalla seconda alla terza fase è chiaro anche da un'altra narrazione che prende spunto dai fluidi viscosi. Negli anni Ottanta, quando si trattava di fare scendere l'inflazione, il governatore della Bundesbank Karl Otto Pöhl predicava che è facile fare uscire il dentifricio dell'inflazione dal tubetto, ma è difficilissimo rimetterlo dentro. Oggi ci viene predicato esattamente il contrario e le banche centrali ci dicono che è difficile e uscire dalla deflazione e che quindi bisogna tentarle tutte. Se poi un giorno arriverà l'inflazione sarà facilissimo fermarla.

Chi ha ragione? In realtà non c'è molta differenza nel grado di difficoltà delle due manovre di inversione. Uscire dalla deflazione è difficile tecnicamente, ma



Buddy must have a girl!



uscire dall'inflazione è difficile politicamente, perché richiede una recessione provocata a freddo (se non due una dietro l'altra, come toccò a Volcker).

In conclusione, rimangono valide le proposte che andiamo facendo da tempo. Meglio le azioni dei bond, meglio i crediti dei governativi. I rendimenti dei bond, dopo la pausa in corso, riprenderanno a salire, ma per quest'anno il più è fatto. Per il prossimo dipende da quanto verrà agitato ancora il ketchup.

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 o 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 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 in dividuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quale la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

