

IL PARADOSSO DELL'ENERGIA

Mai così abbondante eppure più cara e precaria



Il villaggio si spopola. Puppazzi al posto dei bambini

Un malfunzionamento è il guasto di un componente. Basta sostituirlo e tutto si aggiusta. Una disfunzione è un difetto di processo. Qui non basta sostituire qualche pezzo. Bisogna tornare alla lavagna e rivedere il disegno, perché il problema è strutturale.

La tesi dell'inflazione transitoria si basa da una parte sull'idea che la spinta monetaria e fiscale alla domanda si attenuerà gradualmente e dall'altra sulla tesi che le strozzature dell'offerta sempre più evidenti in tutti gli angoli del mondo sono dei semplici malfunzionamenti temporanei e non delle disfunzioni strutturali.

Avremo molte occasioni per seguire le questioni legate alla domanda. Oggi proviamo a fare qualche considerazione sull'offerta. I mercati finanziari non sono molto preparati ad affrontare questo aspetto. Quasi quarant'anni di politiche dell'offerta, di progresso tecnologico e di demografia favorevole hanno prodotto abbondanza di materie prime, massima fluidità dei flussi commerciali e disponibilità di manodopera a basso costo. Soddisfatti e tranquilli sul lato dell'offerta, i mercati hanno dedicato gran parte delle loro attenzioni e preoccupazioni ai problemi della domanda, depressa dalle politiche dell'austerità e dalle svalutazioni interne che hanno compresso i consumi privati e gli investimenti pubblici.

Oggi, con l'austerità che sbiadisce nel ricordo e con i consumi privati e gli investimenti pubblici di nuovo al centro delle politiche fiscali, riscopriamo che i problemi possono venire anche dal lato dell'offerta, soprattutto se questa è messa sotto stress da un nuovo contesto geopolitico e dal nuovo aggressivo dirigismo dei governi.

Prendiamo l'energia. Nella storia non c'è mai stata tanta disponibilità di energia a buon mercato come oggi. Se negli anni Settanta, già colpiti dai due shock energetici del 1973 e 1979, era previsione di consenso che le risorse fossili si sarebbero gradualmente ma inesorabilmente esaurite, oggi sappiamo che il mondo galleggia su un mare immenso di gas, di petrolio e di carbone. Sappiamo anche, con più di 60 anni di esperienza, che il nucleare è gestibile.

La transizione energetica verso le rinnovabili, una scelta su cui è stato investito un enorme capitale politico e che è da considerare irreversibile, ha portato però a uno smantellamento accelerato del nucleare e al taglio degli investimenti nel fossile (di cui abbiamo visto i primi effetti nello shale oil) che prenderà velocità nei prossimi anni grazie al coinvolgimento delle banche e della finanza. La decisione strategica è di tagliarsi i ponti del fossile alle spalle per essere sicuri di andare avanti a tutti i costi verso le rinnovabili.



I nuovi abitanti di Nagoro, Giappone

Questa impresa alla fine avrà successo e non provocherà, come alcuni temono, una crisi energetica generalizzata nella fase di transizione. Il percorso sarà tuttavia accidentato e il mondo sarà nel frattempo vulnerabile. Un inverno freddo o qualche settimana senza vento o senza sole porteranno a interruzioni di servizio e razionamenti. Per limitarli ci si dovrà dotare di grandi riserve di gas naturale, aumentando la domanda di una materia prima su cui dall'altra parte si vogliono tagliare gli investimenti.

Ci sarà anche una vulnerabilità geopolitica. Se i paesi occidentali taglieranno drasticamente investimenti e produzione di fossili in casa loro, aumenterà la forza contrattuale dei paesi, in molti casi instabili o ostili, che continueranno a produrre. Ci sarà una certa vulnerabilità geopolitica anche nelle rinnovabili se si installeranno grandi impianti, come ha in mente l'Europa, nel Sahara e nel Sahel.

Un secondo fronte da tenere d'occhio, nei prossimi anni, sarà quello del lavoro. Anche qui, come per l'energia, c'è sulla carta un'offerta abbondante che però stenta a combinarsi con una domanda che pure è piuttosto aggressiva. C'è chi comincia ad avanzare la tesi che i lockdown da una parte e la crescente spinta a creare un reddito universale a spese dei governi dall'altra stiano facendo riconsiderare in alcune persone la centralità del lavoro. Le aziende, dal canto loro, constatano che proporre retribuzioni più alte per trovare manodopera dà meno risultati di una volta. A questo va aggiunta la demografia che, con la contrazione della forza lavoro già evidente in alcuni paesi asiatici (tra cui la Cina), ne aumenterà il potere contrattuale.



Non solo robot al posto degli uomini

Il terzo fronte di stress sul lato dell'offerta, la crisi della filiera produttiva unica globale, è l'unico con cui i mercati hanno già una certa familiarità. Il processo era già stato avviato da Trump e Biden non lo ha in nessun modo interrotto. La separazione delle filiere tra America, Europa e Asia non coinvolgerà solo la tecnologia, come stiamo vedendo nei semiconduttori, ma riguarderà anche l'industria di base come sarà evidente quando l'Europa introdurrà la tassa sui prodotti dei paesi energeticamente non corretti provenienti dall'Asia.

I tre fronti di stress che abbiamo indicato metteranno granelli di sabbia nella grande macchina produttiva globale e renderanno meno fluidi i flussi che la percorrono. Provocheranno un innalzamento dei costi che verrà scaricato a valle o, in certi casi, andrà a comprimere i margini. L'inflazione sarà però endemica e irregolare e non assumerà i tratti minacciosi degli anni Settanta.

Come è stato notato, le due teorie più diffuse sull'inflazione, quella monetarista e quella basata sulla curva di Phillips, sono inadeguate a spiegare quello che sta succedendo. Ora che stiamo uscendo dal bozzolo della ripresa forzata ed entrando gradualmente in una nuova normalità ci accorgiamo che dal polverone che si abbassa emerge un mondo diverso da quello che conoscevamo.



Nagoro e il suo futuro

I problemi dal lato dell'offerta, d'altra parte, creeranno anche grandi opportunità. La transizione energetica comporterà enormi investimenti. La trasformazione del mercato del lavoro darà una forte spinta alla digitalizzazione, alla robotica e all'intelligenza artificiale. La creazione di filiere produttive separate, dopo una difficile fase iniziale, porterà a un vistoso aumento dell'offerta complessiva. Insomma, alla fine l'offerta sarà su tutti i fronti più che sufficiente e le tensioni inflazionistiche verranno mantenute sotto controllo. Se di disfunzioni si tratta, dunque, e non solo di malfunzionamenti, il sistema sarà in grado di correggerle.

Dall'esperienza degli ultimi decenni le banche centrali hanno imparato che non si risponde ai problemi dell'offerta alzando i tassi, che sono adatti piuttosto a governare la domanda. I timori che serpeggiano nei mercati nel vedere concretizzarsi l'inizio della normalizzazione monetaria sono eccessivi. Le banche centrali saranno molto caute e continueranno a privilegiare le esigenze della crescita rispetto all'inflazione. Il ricambio al vertice della Fed (che potrebbe coinvolgere anche Powell) conferirà al board un aspetto ancora più espansivo.

I mercati hanno colto nell'aria l'avvicinarsi della fine della fase dell'emergenza. Stanno uscendo dall'incubatrice e osservano il nuovo mondo con uno sguardo più equilibrato. I tassi sono leggermente più alti e la crescita si è un po' raffreddata. Un periodo di consolidamento e di ambientamento è dovuto. La fase delle cadute di un giorno seguite immediatamente da nuovi massimi è finita. Non per questo si deve aprire una fase di correzione particolarmente significativa. Nel caso questa si verifichi, sarà, pandemia permettendo, un'occasione di acquisto.

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 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 sindacabile 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.