

IL PICCO

L'inflazione rallenterà, ma non se ne andrà



Petroliera VLCC della Hyundai

Si sta facendo strada l'idea che adottare sanzioni economiche sempre più severe contro la Russia non sia il modo più efficiente per aiutare l'Ucraina. Certo, con le sanzioni l'Occidente evita di entrare direttamente in guerra, ma paga esso stesso un costo molto alto che abbiamo appena cominciato a vedere. Armare l'Ucraina fino ai denti e dotarla di armi di ultima generazione costa alla fine di meno e infligge più danni alle operazioni russe, costringendole in molti settori sulla difensiva.

È questo, probabilmente, l'argomento in questo momento più credibile per sostenere che l'inflazione potrebbe da qui in avanti decelerare. Si consideri infatti l'alternativa, quella di sospendere completamente gli acquisti occidentali, e in particolare europei, di energia russa. Il danno diretto all'economia europea sarebbe severo, con una recessione prolungata e con la perdita irreversibile di interi settori produttivi, ma l'esplosione dei prezzi sarebbe globale.

Per verificarlo, basta osservare quello che sta già succedendo oggi sul petrolio. Il mondo produce e consuma la stessa quantità di greggio che produceva e consumava prima della guerra, ma la chiave inglese gettata con le sanzioni nel complesso ingranaggio delle linee di trasporto globali che portano il petrolio dai luoghi di produzione a quelli di raffinazione e di consumo sta producendo un aumento dei costi di trasporto quasi pari a quello che già si stava verificando sul petrolio stesso.

Come nota Zoltan Pozsar, una petroliera russa che portava il suo carico da San Pietroburgo ad Amburgo impiegava, andata e ritorno, due settimane. Lo stesso carico, dirottato verso la Cina, richiede quattro mesi. Più lungo è il tempo di trasporto, più alto è il numero di petroliere che nello stesso tempo devono stare in mare. Purtroppo le petroliere in più che servirebbero non esistono (e non si fabbricano in una settimana) per cui la concorrenza per noleggiarne una ne fa salire il costo. Un viaggio più lungo, in tempo di guerra, è anche più rischioso e questo fa salire il costo per la copertura assicurativa, quello delle navi militari che devono scortare la petroliera nei punti più pericolosi e quello degli oneri finanziari da pagare alle banche per anticipare il capitale necessario all'operazione.

Problemi russi o cinesi, si dirà. Non esattamente, perché la Germania che accoglieva il petrolio russo dopo il suo breve viaggio dal Baltico al Mare del nord dovrebbe ora andarlo a cercare molto più lontano, con conseguenze simili sui suoi costi finali. Insomma, anche senza danni diretti alla produzione, lo sconvolgimento della filiera dei trasporti globale basta da solo a creare inefficienza e inflazione. Lo stesso meccanismo, naturalmente, va a colpire non solo il petrolio ma tutte le materie prime agricole e industriali che solcano i mari del mondo.



Nave gasiera LNG

Rallentare l'escalation delle sanzioni può dunque contenere la quantità di combustibile che alimenta l'inflazione. Lo stesso effetto dovrebbe produrlo il graduale venire meno degli effetti dei colossali stimoli fiscali e monetari del 2020-21.

Un passo avanti, dunque, ma non ancora la soluzione del problema. Certo, dal punto di vista dei mercati vedere l'inflazione che scenderà nei prossimi mesi dall'8-9 per cento al 4-5 per cento sarà motivo di grande sollievo e verrà debitamente registrato con recuperi delle borse. Il problema verrà dopo, quando ci si chiederà tutti quanti (la Fed per prima) se fermarci lì, evitando una recessione, o proseguire verso il 2 e rischiare grosso.

Per il momento, con la Fed ancora a 0.50, tutto il gran parlare di recessione che si sente in giro sembra prematuro ed esagerato. È vero, l'inflazione erode il potere d'acquisto e quindi i consumi. In più, dal lato della produzione, c'è stato in alcuni settori un accumulo eccessivo di scorte (dettato dal buon andamento dei consumi l'anno scorso e dall'ottimismo delle imprese sul dopo-Covid) che andranno smaltite nei prossimi mesi. Il Covid, d'altra parte, è vivo e vegeto e continua a fare danni, come vediamo in Cina. Detto questo, il mondo dei servizi, che crea tre quarti di Pil, è in ripresa.

Al di là degli aspetti congiunturali, tuttavia, è il tema strutturale della ripresa degli investimenti produttivi a essere trascurato nella narrazione della recessione imminente. Questa ripresa ha essenzialmente tre cause.



Evergreen classe A, la più grande nave container

La prima è la ripresa degli investimenti privati in tecnologia e in nuovi impianti produttivi. Anche senza arrivare a sostenere, come fa Russell Napier partendo dalla vicenda russa, che il valore terminale dei capitali occidentali investiti in Cina è zero, il ritorno a casa della produzione spostata nei due decenni passati in Cina (il reshoring o, come lo chiama la Yellen, il friendshoring in paesi alleati) comporta sempre una forte riduzione di manodopera e un parallelo aumento della spesa in tecnologia. E se anche si lascia in Cina quello che c'è, tutti i nuovi investimenti verranno da qui in avanti posizionati in Occidente.

La seconda è che accanto a quella dei privati, c'è una spinta ancora più forte da parte degli investimenti pubblici, dal militare alla tecnologia, con dotazioni di fondi particolarmente aggressive che si dispiegheranno nell'arco di tutto il decennio e sosterranno il ciclo economico.

La terza, che riprendiamo da Ben Hunt, è che, come i tassi bassi del decennio scorso hanno favorito la pigrizia delle imprese (che hanno preferito impiegare la liquidità a buon mercato per acquistare azioni proprie invece che in investimenti produttivi), così i tassi alti che si profilano all'orizzonte e gli attacchi ai margini derivanti dall'aumento del costo del lavoro spingeranno le imprese a investire in macchinari e tecnologia. L'ipotesi può apparire controintuitiva (i tassi bassi furono pensati nel decennio scorso proprio per spingere a investire) ma l'esperienza, finora, ne prova la correttezza.



Una Evergreen a Shanghai

In sintesi, per le borse la situazione non è meravigliosa, ma non è nemmeno compromessa. È semplicemente in grande movimento e, come sempre, il movimento crea nuovi rischi ma anche nuove opportunità.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

Tutte le opinioni espresse sono basate sulle valutazioni e sulla strategia di Kairos Partners SGR S.p.A. ("Kairos") alla data di redazione e sono suscettibili di variazione senza preavviso o successiva comunicazione.

Le informazioni e le opinioni qui riportate non costituiscono un'offerta al pubblico, né una raccomandazione personalizzata, non hanno natura contrattuale, non sono redatte ai sensi di una disposizione legislativa e non sono sufficienti per prendere una decisione di investimento. Le informazioni e i dati sono ritenuti corretti, completi e accurati. Tuttavia, Kairos non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull'accuratezza, completezza o correttezza dei dati e delle informazioni e, laddove questi siano stati elaborati o derivino da terzi, non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza, la completezza, correttezza o adeguatezza di tali dati e informazioni, sebbene utilizzi fonti che ritiene affidabili. I dati, le informazioni e le opinioni, se non altrimenti indicato, sono da intendersi aggiornati alla data di redazione, e possono essere soggetti a variazione senza preavviso né successiva comunicazione. Eventuali citazioni, riassunti o riproduzioni di informazioni, dati e opinioni qui fornite da Kairos non devono alterarne il significato originario, non possono essere utilizzati per fini commerciali e devono citare la fonte (Kairos Partners SGR S.p.A.) e il sito web www.kairospartners.com. La citazione, riproduzione e comunque l'utilizzo di dati e informazioni di fonti terze deve avvenire, se consentito, nel pieno rispetto dei diritti dei relativi titolari.

