

DEMOLIZIONI

Se si distrugge offerta, bisogna distruggere domanda



Mario Mafai. Demolizione dei Borghi. 1939

Per fare volare gli aerei non si mette petrolio nei serbatoi, ma jet fuel. Per fare andare le automobili non si fa il pieno di petrolio, ma di diesel o di benzina. Per alimentare una centrale elettrica, quando non si usa il gas, si usa l'olio combustibile, non il petrolio.

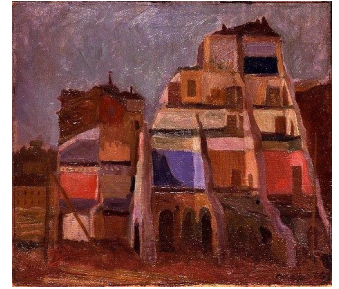
Di solito il prezzo del petrolio e quello dei derivati dalla sua raffinazione si muovono grosso modo nello stesso modo ed è un lavoro da specialisti fare arbitraggio tra i vari prezzi. Ai governi, ai consumatori e ai mercati finanziari basta quindi guardare alle quotazioni del greggio per avere un'idea di come stanno andando le cose. Poiché il prezzo del greggio è stabile da un paio di mesi (per effetto delle vendite di scorte strategiche da parte dei governi occidentali), l'idea è che la temuta esplosione del petrolio non c'è stata e non ci sarà.

Davvero? Javier Blas, brillante osservatore del mondo delle materie prime e autore di un libro recente (*The World for Sale: Money, Power, and the Traders Who Barter the Earth's Resources*), nota su Bloomberg che per l'economia reale il prezzo percepito del petrolio è ora tra i 150 e i 275 dollari. A esplodere è stato lo spread di raffinazione e quindi il prezzo finale dei derivati del petrolio, quelli che usiamo tutti i giorni. Non è un caso che le azioni delle raffinerie quotate su New York siano quasi raddoppiate dall'inizio dell'anno.

Non solo dunque si estrae troppo poco petrolio rispetto alla domanda, ma sono sempre meno le raffinerie che lo lavorano. Con la prospettiva della transizione energetica molti raffinatori hanno chiuso impianti in Occidente. Ora ne sta chiudendo anche la Russia, dalla quale l'Europa importava non solo greggio ma anche prodotti derivati. Solo una recessione, conclude Javier Blas, potrà fare tornare sulla terra i prezzi dei derivati.

Forse, viene da aggiungere, riaprire qualche raffineria costerebbe meno di una recessione globale. In ogni caso è un segno dei tempi che l'unica cosa che viene in mente sia agire sulla domanda e comprimerla. Aumentare l'offerta, la parola d'ordine del quarantennio 1980-2018, non viene più in mente. Si fa solo con i semiconduttori, ma per motivi militari.

Siamo davvero tornati al quarantennio precedente, quello tra il New Deal e la fine degli anni Settanta, quando tutto veniva regolato attraverso la domanda. Questa volta l'abbiamo prima gonfiata in modo abnorme con gli stimoli a pioggia durante la pandemia e ora, avendo scoperto che gonfiare la domanda mentre si riduce l'offerta provoca inflazione, ci stiamo avviando a distruggerne una parte.



Mario Mafai. *Demolizioni di via Giulia. 1936*

Per distruggere domanda la strada migliore che viene in mente alla Fed è quella di distruggere ricchezza. Powell lo ha detto apertamente. È meglio sgonfiare la borsa piuttosto che sgonfiare troppo il mercato del lavoro. Quest'ultimo andrà comunque raffreddato un po' e la disoccupazione dovrà salire di qualche decimale. Storicamente con mezzo punto di disoccupazione in più (da qualunque livello si parta) si crea una recessione.

Se la Fed vuole abbattere l'inflazione ed evitare la recessione, dunque, la disoccupazione dovrà salire solo di due o tre decimali. È una manovra di alta precisione e non c'è spazio per errori. L'obiettivo è arrivare comunque rapidamente a tassi reali moderatamente positivi (ora sono ampiamente negativi).

L'inflazione dal canto suo scenderà e questo farà senz'altro piacere ai bond e alle borse. Lo spazio di recupero sarà però limitato, almeno per qualche mese, perché la Fed manterrà una forte pressione, continuando ad alzare i tassi e avviando il Quantitative tightening.

Alla fine di questo processo si raggiungerà un nuovo equilibrio. Non sarà divertente, ma la medicina amara a questo punto è meglio prenderla subito piuttosto che continuare con le cure sintomatiche come la vendita di scorte di petrolio o i sussidi pubblici per i prezzi dell'energia.

I libri di storia futura hanno ancora una pagina bianca su come il mondo ripartirà da questo nuovo equilibrio. Torneremo alla stagnazione secolare del decennio scorso, ovvero a una bassa crescita accompagnata da una bassa inflazione? Ridaremo una forte spinta alla domanda (Zoltan Pozsar ipotizza un nuovo Quantitative easing la primavera prossima), tornando a quelle politiche stop and go tipiche degli anni Sessanta e Settanta? Torneremo a occuparci dell'offerta, cercando di stimolarla?

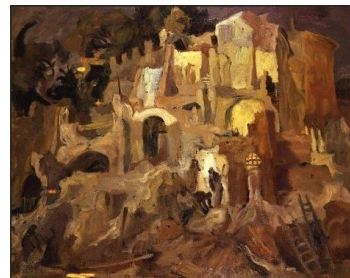


Mario Mafai. *Demolizioni. 1932*

Se ci sarà un Nobel davvero meritato nei prossimi anni, andrà assegnato a chi riuscirà a proporre un modo per promuovere contemporaneamente le politiche dell'offerta e quelle della domanda. Nel decennio scorso deprimere la domanda e stimolare l'offerta ha portato deflazione e malessere. In questo decennio stimolare la domanda e deprimere l'offerta sta portando inflazione e, di nuovo, malessere.

Passando dal futuro al presente, la domanda a cui rispondere è se i livelli attuali di borse e bond scontino già i nuovi scenari che si profilano. Considerando che l'America quest'anno difficilmente andrà in recessione viene da dire che i mercati non sono lontani da valutazioni equilibrate. Visti dalla Fed, tuttavia, bond e azioni devono rimanere in purgatorio ancora per qualche mese. Verso fine anno, come sempre, si farà il bilancio e se l'inflazione sarà davvero scesa in modo convincente ci sarà spazio per un recupero.

Un aiuto verrà dalla Cina, che non terrà in eterno in lockdown le sue principali metropoli, e forse persino dall'Ucraina se avrà ragione Kissinger nel sostenere che un cessate il fuoco potrebbe non essere così lontano. Gli impazienti che si chiedono quando vedremo nuovi massimi sulle borse dovranno però considerare che gli eccessi e gli sbandamenti degli ultimi due anni saranno probabilmente seguiti da una fase di moderazione e di ricerca di nuove strade.



Afro Basaldella. Demolizioni.
1939

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.