

AFFORDABILITY

La questione sociale del XXI secolo



Artisti groenlandesi
Ivalo Abelsen

Trump sta dandosi molto da fare sul fronte geopolitico. Il conflitto con la Cina è più forte che mai e si è trasferito dalla guerra tariffaria, sospesa per un anno fino al prossimo novembre, al controllo delle materie prime e dei punti di strozzatura di mare e di terra. Privare la Cina del petrolio venezuelano e, in prospettiva, iraniano, è un duro colpo per Pechino, che, pur procedendo a tappe forzate, ha completato solo all'80 per cento il suo programma di autosufficienza energetica. Quanto alla Groenlandia, il punto centrale non sono le materie prime (di terre rare è pieno il mondo e la questione è imparare a trattarle), quanto la Cupola d'Oro da erigere sugli Stati Uniti (e su Canada e Groenlandia) per proteggerli dai missili ipersonici russi e cinesi e il controllo delle rotte artiche, anche questo in funzione antirussa e anticinese.

I successi internazionali di Trump, che finora procede senza incontrare resistenze e con minimo costo da parte americana, non gli saranno però utili per vincere le elezioni di novembre ed evitare il terzo tentativo di impeachment. Da sempre, come mostra l'illustre precedente di Churchill, gli elettori non esitano a punire chi vince all'estero se i problemi in patria sono seri.

Risolta con maniere spicce la questione dell'immigrazione, ecco balzare alla ribalta, come fonte di malessere, il tema dell'affordability, il potersi permettere di comprare quello di cui si ha bisogno (casa, auto, polizza sanitaria). Con l'economia che va benissimo, l'inflazione stabile e l'occupazione che, nonostante le paure, non flette, i democratici concentreranno sull'affordability, il tema più sentito dagli elettori, la loro campagna elettorale.

L'affordability, a ben vedere, è il nuovo nome della questione sociale, il conflitto tra Terzo Stato e Quarto Stato apertosi con la rivoluzione industriale. Mentre però la questione sociale riguardava chiaramente la distribuzione dei redditi (e, più avanti, il controllo dei mezzi di produzione), l'affordability tocca una sfera più ampia in cui è centrale il rapporto tra redditi e costo degli asset.

Ma andiamo con ordine. Il primo punto, il più vicino alla questione sociale dei due secoli passati, riguarda la quota dei redditi da lavoro sul reddito nazionale complessivo. In America è stata stabilmente intorno al 57 per cento dal 1950 al 1975, è scesa al 53 negli anni della globalizzazione ed è oggi intorno al 50 per cento. La quota dei profitti, nello stesso lasso di tempo, è raddoppiata dall'8 al 16 per cento. Con l'intelligenza artificiale tutto fa pensare che la tendenza al rialzo della quota dei profitti e al ribasso per il lavoro accelererà.



Naja Abelsen

Il secondo punto è che alla riduzione del peso relativo dei redditi da lavoro si aggiunge il rialzo del prezzo degli asset rispetto all'insieme di tutti i redditi (il reddito nazionale, che è identico al Pil). Questa è la novità degli ultimi due decenni, che hanno visto ad esempio il valore delle azioni quotate (che Buffett considerava care quando raggiungevano il valore del Pil) portarsi a due volte il Pil. Si può naturalmente fare a meno di comprare azioni nella vita, ma è più complicato rinunciare a un tetto sopra la testa. E qui le cose sono andate più o meno come in borsa. Nel 1950 occorreva l'intero reddito di 2.2 anni di lavoro per comprare una casa, oggi ne occorrono 6. Stessa cosa per gli affitti.

Il terzo punto è che, in società sempre più indebitate, il tasso che si paga sui mutui per la casa o per l'auto diventa ancora più importante del prezzo. E i tassi, vicini o sotto zero nel decennio scorso, sono oggi al 3.75 (cui va naturalmente aggiunto lo spread per i mutui). A un certo punto, nel 2023, Larry Summers aveva calcolato che l'inflazione percepita, che teneva conto delle spese per interesse come si faceva nel CPI fino agli anni Sessanta, era pari al 20 per cento.

Che questa situazione si sia prodotta nell'arco di tre quarti di secolo importa poco agli elettori che, frustrati e nervosi, danno la colpa al presidente in carica. Che cosa può fare Trump, o qualsiasi presidente in carica, per affrontare questo problema?

Anne-Birthe Hove.
Nuuk Art Museum

Una prima risposta sarebbe quella di agire per riequilibrare a suon di tasse il rapporto tra redditi da lavoro e profitti. Questo però, ammesso che riuscisse ad avere qualche effetto da qui a novembre, provocherebbe una caduta nel valore degli asset (borsa e case) che nessun governo desidera prima di una scadenza elettorale decisiva.

Si era pensato che il blocco dell'immigrazione, eliminando una fonte di concorrenza tra salariati, avrebbe costretto le imprese a rinunciare a una parte dei profitti offrendo retribuzioni più alte, ma questo non è avvenuto. Il mercato del lavoro si è infatti comportato come si comporta quando c'è una recessione e le imprese licenziano e cercano di produrre lo stesso che producevano prima, alzando la produttività. Le deportazioni degli immigrati hanno avuto dunque lo stesso effetto che avevano in passato i licenziamenti.

La fine dell'immigrazione ha poi prodotto l'effetto indesiderato (per Trump) di una ripresa della delocalizzazione. I giornali indiani riportano in questi giorni che Silicon Valley, che sta licenziando in America, sta assumendo aggressivamente in India.

Una seconda risposta al problema dell'affordability consisterebbe nell'agire dal lato dell'offerta, costruendo nuove case nella stessa abbondante misura degli anni Cinquanta. Ma se questo non si è verificato gli anni scorsi con i prezzi delle case in continua tensione, ben difficilmente si verificherà con i prezzi che da alcuni mesi, anche per effetto della fine dell'immigrazione, sono in moderata discesa.

Resta solo una terza risposta, quella cui Trump si sta aggrappando con tutte le sue forze. Parliamo della discesa dei tassi, che farebbe contenti in un colpo solo il Tesoro (che pagherebbe meno interessi), l'azionario e chi cerca una casa o sta già pagando un mutuo.

Finora abbiamo visto l'ordine esecutivo alle agenzie federali che assicurano i mutui di acquistare 200 miliardi di mutui cartolarizzati, in modo da ridurre gli interessi di una decina di punti base. Ma questo è niente rispetto a quello che potrebbe fare la Fed.

Aspettiamoci dunque un crescendo continuo delle pressioni sulla Fed di qui a novembre e delle resistenze dei componenti democratici del Fomc. Nixon chiamava alle 4 del mattino il governatore Burns per urlargli di tagliare i tassi (Burns si prese un esaurimento nervoso). Vedremo cosa farà Trump, ma prepariamoci a uno scontro davvero duro.



Pia Arke

Alessandro Fugnoli
Strategist

Kairos Partners SGR SpA
Via San Prospero, 2
20121 Milano - Italia
T +39 02 77718.1
www.kairospartners.com



Disclaimer

Kairos Partners SGR S.p.A. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos. Il presente materiale non può essere in nessun caso interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come sufficienti per prendere una decisione di investimento. I dati e le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenuti affidabili, ma Kairos non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza e completezza degli stessi. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione.

Kairos è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale effettuato in violazione della presente avvertenza e delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità.