

» Bce & Ripresa

Se il denaro facile rischia di affogare nel mini-barile

DI MARCELLO MINENNA

A PAGINA 4



L'analisi

Se il quantitative easing affonda nel mini-barile

La discesa del prezzo del petrolio ha di fatto sabotato il Qe. Per la Bce si fa dura...

Il 2015 verrà ricordato come l'anno in cui il crollo del prezzo del petrolio non ha portato ad un calo della produzione. A prima vista appare cosa assai strana. Nonostante la discesa del greggio sia stata imponente (-75 dollari al barile negli ultimi 18 mesi) non è certo la più ripida: nel 2008 con il crac della banca d'affari americana Lehman Brothers il prezzo precipitò dal valore stellare di 147 dollari in soli 6 mesi. Tuttavia, complice la recessione globale, la produzione scese di quasi un milione di barili al giorno e questo aiutò la ripresa del prezzo.

Adesso invece la produzione è in continua crescita: nel 2015 sono stati prodotti 95 milioni di barili al giorno contro i 93 del 2014. Il mercato è inondato dall'offerta. Centinaia di petroliere sostano senza scaricare di fronte ai principali hub di smistamento mondiali: i Paesi esportatori sono in attesa che il prezzo rimbalzi e preferiscono pagare il nolo delle navi piuttosto che svenere il greggio. E pensare che pochi anni fa la preoccupazione era che la produzione non rispondesse abbastanza in fretta agli aumenti di prezzo!

Rivoluzione Usa

Come si spiega questo fenomeno? Uno straordinario

mix di coincidenze lo ha reso possibile. Innanzitutto lo shale oil Usa ha rimescolato l'assetto del mercato aggiungendo 5 milioni di barili in più all'offerta globale: nel 2010-2014, il prezzo oltre i 100 dollari ha stimolato il massiccio investimento nel petrolio di difficile estrazione, cioè di riserve che erano state ignorate per decenni semplicemente perché non valeva la pena estrarle. I fondi di investimento, che erano stati inondati dalla liquidità a costo zero della Fed hanno benignamente finanziato questa sfida nella loro frenetica ricerca di rendimento.

Geopolitica

Poi viene lo scenario geopolitico: il cartello dei produttori, l'Opec, si è sfaldato sotto le spinte centrifughe degli interessi dei singoli Paesi, tutti interessati a non perdere le proprie quote di mercato. L'Arabia Saudita in primis ha premuto l'acceleratore nella speranza di poter buttare fuori dal mercato i produttori Usa spingendo il prezzo abbastanza in basso. La strategia sembrava razionale, ma non ha avuto il successo sperato: i fondi speculativi hanno continuato a finanziare i trivellatori americani, nonostante sia probabile che gran parte delle

società abbia operato in perdita negli ultimi mesi. Forse il rialzo dei tassi Usa potrebbe essere un passaggio decisivo verso la débâcle dello shale oil, visto il recente andamento disastroso dei fondi speculativi, ma nulla è scontato.

Al crollo del prezzo del petrolio è seguita un'ondata di deflazione in tutti i Paesi industrializzati, in special modo nell'Eurozona. A novembre 2015 l'inflazione europea su base mensile è scivolata di nuovo in territorio negativo e le stime per dicembre non sembrano granché, considerando che il greggio ha perso un altro 10%. La deflazione ha «sabotato» di fatto le strategie di espansione monetaria delle banche centrali, desiderose di utilizzare l'inflazione per alleggerire il peso degli enormi debiti pubblici.

Effetto deflazione

Anche qui un meccanismo perverso è all'opera. Come parrebbe intuitivo, il ribasso dei costi dell'energia ha aiutato la ripresa dei consumi e della produzione industriale, ma non abbastanza per provocare delle pressioni sui prezzi. Di contro, il crollo del greggio e delle altre materie prime (oro, rame, ferro) ha compresso le aspettative di inflazione sul lungo periodo.

Gli operatori, cioè, si aspettano che i prezzi continuino a scendere.

In un simile scenario, le manovre della Bce possono fare molto poco. In parole semplici, la Banca centrale europea e le sue «sorelle» prestano denaro a costo zero alle banche, con l'intento di stimolare l'aumento di prestiti all'economia reale. Tuttavia le banche non hanno incentivi ad investire fuori dal mercato finanziario, perché in deflazione la redditività delle imprese è bassa (con i prezzi in discesa, è difficile fare profitti). Il rischio poi è alto ed è necessario costituire delle riserve di capitale a protezione dei crediti. Molto più semplice acquistare titoli di Stato, dato che con il Quantitative Easing la Bce è sempre pronta all'acquisto e non serve costituire riserve di liquidità per via della favorevole normativa europea. Di conseguenza il credito non riparte, né tanto meno l'inflazione.

Il 3 dicembre i mercati hanno «punito» il Quantitative easing 2.0 di Mario Draghi, ritenendolo «non sufficiente». In realtà anche soddisfacendo le aspettative degli operatori, la Banca centrale americana potrà ottenere poco. È il prezzo dell'oro nero a dettare il passo dell'inflazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

