

Lo scoppio della pandemia prima e l'aggressione russa in Ucraina poi hanno rappresentato un cambio di paradigma per il comparto mondiale dell'auto. Dopo aver fatto affidamento negli ultimi 30 anni sulle catene di forniture lunghe e interconnesse a livello globale, i player del comparto hanno dovuto fare i conti negli ultimi 2 anni, con una serie di ostacoli di natura logistica che ne hanno minato la capacità produttiva. Il dato più fresco arriva dall'Anfia secondo cui l'indice della produzione automotive italiana, dopo i segnali di ripresa mostrati nei primi due mesi del 2022, torna a registrare una flessione a marzo (-8,2%). L'indice della produzione di parti e accessori per autoveicoli in particolare si è mantenuto positivo sebbene con una crescita tendenziale più contenuta (+1,1%) rispetto a quella dei due mesi precedenti, mentre l'indice della fabbricazione di autoveicoli si è confermato in calo per il nono mese consecutivo (-19,2%). Ma le problematiche erano già emerse nel corso del 2020-2021 in piena crisi pandemica. A fine dello scorso anno in particolare il comparto mondiale dell'auto aveva riportato una riduzione di quasi 10 milioni di veicoli rispetto alle attese di banche d'affari come Societe Generale.

Il contesto attuale si prefigura come particolarmente sfidante sul fronte dell'approvvigionamento nella supply chain. Accanto a un vero e proprio stop delle attività commerciali in Cina derivanti dall'imposizione di estesi lockdown che coinvolgono attualmente 41 città del Paese, si sono inserite anche le difficoltà sulle rotte aeree e ferroviarie di collegamento con il Far East per via del conflitto in corso. La Volkswagen ha annunciato lo stop alla produzione in Russia negli stabilimenti di Kaluga e Nizni Novgorod, a causa del conflitto in Ucraina, interrompendo anche l'esportazione di veicoli verso la Russia.

Contrariamente al passato, l'attuale superciclo rialzista che investe il comparto delle materie non è accompagnato a un indebolimento del dollaro Usa ma al suo rafforzamento: una dinamica, questa, che rappresenta un game-changer in quanto evidenzia quanto i fattori legati alla tensione sull'offerta incidano molto di più rispetto a quelli relativi alla domanda. Lo USD Index in particolare veleggia in questi giorni intorno ai massimi raggiunti nel maggio 2020.

Il forte incremento delle materie prime, come conseguenza della massiccia dose di stimoli fiscali e monetari implementati dopo lo scoppio della pandemia uniti ai colli di bottiglia sul lato dell'offerta (a sua volta alimentata dalle politiche climatiche, dalle misure di salvaguardia

sull'acciaio e dalle misure di lockdown imposte per il contenimento del virus) ha così spinto fortemente al rialzo l'inflazione negli Usa e in Europa. Gli indici dei prezzi al consumo sono balzati rispettivamente al +7,9% e +5,9% rispettivamente. Negli ultimi 6 mesi l'inflazione negli Usa ha toccato su base annualizzata l'8,3%.

Il marcato incremento delle pressioni inflazionistiche si è tradotto in un generalizzato selling sul comparto dei titoli di stato in procinto di riportare quest'anno la performance annuale peggiore dal 1949.

L'accentuato aumento delle spinte inflazionistiche si è scontrato con un regime di politica monetaria particolarmente espansivo. Dallo scoppio della crisi Lehman Brothers a oggi sono stati infatti effettuati 1000 tagli ai tassi di interesse per un equivalente di 23 mila miliardi di dollari Usa. Il regime di repressione finanziaria ha così portato a circa 18 mila miliardi di dollari Usa l'ammontare di debito a tasso negativo. E' interessante rilevare a tal proposito come a oggi i tassi di interesse siano sui livelli minimi degli ultimi 5000 anni di storia, secondo Bank of America.

Negli Usa le retribuzioni su base reale registrano attualmente un calo del -2,6% in linea con le recessioni nel 1974, 1980, 1990, 2008 e 2020.

Segnatamente, lo spread tra i titoli del Tesoro a 10 anni e a 2 anni è recentemente virato in territorio negativo, segnalando la possibile entrata in recessione nei prossimi mesi.

La Fed dal canto suo è convinta che basterà portare i tassi di riferimento al 2,50% o anche al 3% per dare il via a un atterraggio morbido dell'economia e portare l'inflazione al 2% ma tale approccio rischia di essere un fallimento per il semplice fatto che la politica monetaria espansiva è solo uno dei fattori ad aver alimentato le recenti pressioni inflazionistiche.

Il rischio di un errore di politica monetaria è ancora più forte nell'Eurozona considerato che il bilancio della BCE ha raggiunto l'83% del PIL (rispetto al 37% degli Usa).

La carenza di lamiera da treno è destinata ad aggravarsi ulteriormente in ragione del boom di consumi che si prevede nei prossimi anni in ragione dell'incremento della spesa militare. E' questa la ragione per cui gli utilizzatori italiani guardano con speranza all'Iran come principale fornitore alternativo. Le brame che giungono oggi dai mercati come Brasile, Indonesia e India vengono reputate dagli operatori di mercato di qualità mediocre.

**UN'IDEA DI POLICY PER L'ITALIA.** Il gap inflazionistico rispetto al blocco dell'Est è la maggiore criticità con cui il blocco dell'Ovest dovrà confrontarsi nei prossimi anni. E se dunque la restrizione della politica monetaria rappresenta una *conditio sine qua non* che le banche centrali dell'Anglosfera e dell'Eurozona dovranno implementare, dall'altro lato occorre riflettere sull'opportunità di implementare quelle necessarie politiche fiscali al fine di garantire al nostro Paese un percorso di crescita.

1. Date queste premesse, occorre dunque iniziare a riflettere sull'opportunità di implementare politiche *supply side* al fine di allentare i colli di bottiglia che rappresentano oggi la vera causa dell'aumento delle pressioni inflazionistiche. Non si può pensare al tempo stesso di lasciare esclusivamente nelle mani dello Stato e delle istituzioni europee il compito di porre le basi del nascente processo di reindustrializzare. Ciò infatti potrebbe tradursi in un'eccessiva centralizzazione e burocratizzazione dei processi di decision making. Il rischio è quello di impostare politiche economiche e industriali "dall'alto" sempre più scollegate alle effettive necessità del mercato, alimentando tra l'altro condizioni di oligopolio e concentrazione della ricchezza. Incentivare invece il più possibile il settore manifatturiero privato anche, quello di piccole dimensioni, a ricoprire un ruolo di primo piano all'interno del nuovo paradigma che sembra stagliarsi negli anni a venire contribuirebbe non solo ad allentare i colli di bottiglia che alimentano oggi l'inflazione ma anche a generare quella redistribuzione a valle degli utili che altrimenti rischierebbero di essere investiti in toto in dividendi. Ecco pertanto che assume grande importanza pensare a misure di forte defiscalizzazione degli utili re-investiti in nuova capacità produttiva e personale. La necessità per il continente europeo di dotarsi di materiali ad alto contenuto tecnologico (riferimento va al Chip Act) deve andare di pari passo con il rimpatrio di produzioni low cost delocalizzate in Asia nel corso degli ultimi 30 anni di globalizzazione.

2. Una seconda azione da intraprendere riguarda inoltre lo snellimento e la semplificazione delle procedure di sdoganamento al fine di evitare un eccessivo potere di discrezionalità da parte delle autorità doganali locali. Intraprendere inoltre un piano di sviluppo dei terminali portuali appare infine come una necessaria azione per allentare le strozzature sul lato dell'offerta soprattutto nel comparto della siderurgia.

3. In terza battuta occorre dotare enti come SACE di tutti gli strumenti a disposizione per evitare che l'attuale credit crunch in atto nell'industria italiana possa tradursi in una serie indiscriminata di take over da parte di competitor esteri.

4. Appare opportuno dotare il Paese di un'agenzia specializzata nel comparto delle materie prime che effettui, almeno inizialmente, un'azione di attento monitoraggio del mercato in maniera tale da rendere disponibile ai vari governi, che si succederanno, dati e analisi oggettivi e univoci utili anche per le negoziazioni a Bruxelles. A tal proposito è opportuno evidenziare come in Cina sia stata istituita recentemente un'agenzia preposta al trading di minerale di ferro. Uno scenario che preveda un crescente processo di nazionalizzazione nella gestione delle materie prime e dei beni energetici non può essere escluso.

5. Sul fronte europeo il governo italiano dovrebbe invece battersi per allentare la morsa sull'offerta di materie prime che giunge sia dall'applicazione zelante delle politiche climatiche sia dalle misure di salvaguardia sull'acciaio.

**IL RISCHIO STAGFLAZIONE CONTAGIA I MERCATI.** Le vendite particolarmente violente che sono state registrate negli ultimi giorni a Wall Street in seguito alla decisione del FOMC, il braccio operativo della Federal Reserve, di alzare i tassi di interesse "appena" 50 punti base, anziché 70 punti base, costituisce un campanello d'allarme da non sottovalutare. L'elemento che ha spinto probabilmente il mercato a dare una lettura negativa sull'accantonamento del rialzo dei tassi di 75 punti base è riconducibile probabilmente ai timori circa l'arrivo di una nuova tornata di dati economici in peggioramento nelle prossime settimane. Ma non solo. Perché se le aspettative di rallentamento congiunturale si accompagnano alle attuali e crescenti pressioni inflazionistiche (soprattutto sul fronte dei salari), ecco che il quadro stagflazionistico prende corpo. In sostanza, il mercato continua a giudicare l'istituto di Washington "dietro la curva", ossia in ritardo rispetto all'avanzamento dei prezzi, ritenendo quindi inevitabile un ulteriore inasprimento dell'attuale fase di restrizione monetaria malgrado i venti recessivi che soffiano sia dalla Cina (per effetto dei lockdown) che dall'Europa (per effetto della guerra). Wall Street, insomma, dovrà essere sacrificata per riportare i prezzi sotto controllo.

Conseguenzialmente l'indice SP500 è franato sotto i 4.000 prima di rimbalzare nella giornata di venerdì 13 maggio.

A esacerbare i timori sull'inflazione degli investitori è giunto il dato sugli indici dei prezzi al consumo negli Usa balzato in aprile all'8,3%.

A seguito del forte selling sulle Borse stanno maturando ora le condizioni per un rimbalzo tecnico delle Borse che non si rivelerà sostenibile. Perché è vero che il panico sui mercati finisce quando inizia quello delle banche centrali, ma è altrettanto vero che oggi a generare panico tra i policymakers sia l'inflazione. L'inflazione rappresenta naturalmente anche un problema politico, ne è un esempio il gap tra indice gradimento del presidente Usa Joe Biden con la variazione annuale dei prezzi.

Le attese di un proseguimento della fase di restrizione monetaria da parte della FED continua a spingere fortemente al rialzo il dollaro Usa il cui indice di riferimento ha superato i livelli massimi del 2017.

**ANCHE LA BCE VERSO UNA POLITICA MONETARIA RESTRITTIVA.** A essere sempre più preoccupata delle pressioni inflazionistiche è anche la Bce: in un recente intervento, Isabel Schnabel membro del Comitato esecutivo dell'Eurotower, si è espressa in favore della fine del QE nel mese di giugno al fine di creare il terreno favorevole a un primo rialzo dei tassi già nel mese di giugno. La preoccupazione della Schnabel è rivolta in particolare sul rischio spirale prezzi-salari. La prospettiva di rimozione della politica accomodante perseguita dalla BCE dal 2014 non poteva non riflettersi sul mercato del credito europeo con un generale ampliamento degli spread. Stando in particolare all'Institute of International finance, l'economia Usa sarebbe già sull'orlo della recessione. I feedback che stanno arrivando dal comparto metalmeccanico italiano parlano di un forte rallentamento della domanda e richieste dilazionipagamenti.

**CRESCE IL RISCHIO ITALIA.** Le vendite hanno però colpito in particolare gli asset italiani tanto da spingere il rendimento sul decennale al 3,15% e il differenziale con i Bund a 200 punti base. Il nostro Paese torna a essere visto dal punto di vista finanziario, l'anello debole in ambito europeo in quanto contraddistinto da un debole scenario di crescita nonché particolarmente esposto davanti al rischio sicurezza energetica in ragione dei pacchetti di

sanzioni contro la Russia fin qui varati. Ecco dunque che il mix dato da rendimenti dei BTP in rialzo e crescita in peggioramento fa tornare la questione della sostenibilità del debito nuovamente sotto il radar degli investitori.

**RISCHIO AVVITAMENTO ECONOMIA IN CASO EMBARGO SUL GAS RUSSO.** Le vendite sui BTP rischiano di essere ulteriormente aggravate nel caso in cui la Ue dovesse propendere in favore di un embargo sul gas russo in quanto spingerebbe il PIL italiano in negativo in termini reali (-0,6% secondo Goldman Sachs) già nel 2022. Ora, data la maturità media del nostro debito di 7 anni, ci vorrà del tempo prima che l'innalzamento dei rendimenti si traduca in un aumento del costo del debito. Ma proprio per questo motivo occorre agire il più velocemente possibile. Esiste inoltre il rischio non trascurabile in base al quale l'andamento dei flussi di gas dalla Russia possa compromettere il processo di normalizzazione monetaria intrapreso dalla BCE.

**WASHINGTON RIVEDE LA POLITICA DELLE SCORTE STRATEGICHE DI PETROLIO.** Washington ha annunciato il riacquisto delle scorte strategiche di petrolio che appena 2 mesi fa aveva invece rilasciato sul mercato al fine di produrre il raffreddamento dei prezzi. Un fallimento piuttosto clamoroso ma annunciato. Era evidente che la manovra non avrebbe apportato alcun reale beneficio sul fronte dei prezzi del greggio rimasti sopra i \$100/b stante la tensione strutturale sul lato dell'offerta. Una decisione che evidenzia come l'amministrazione Usa abbia assimilato il concetto che la tensione sulle commodities si sconfigge solo mettendo in condizioni i produttori di aumentare l'offerta. Potrebbe essere un game-changer. In quest'ottica è bene evidenziare come l'eventuale adesione dell'Europa all'embargo sul petrolio russo avrebbe l'effetto di spingere Mosca a tagliare la produzione sostenendo così le quotazioni dell'oro nero.

**PROPOSTA CARTELLO PRODUTTORI.** In quest'ottica anche la proposta di creare un cartello dei compratori al fine di esercitare un maggiore controllo dei prezzi del petrolio rischia di sortire l'effetto opposto rispetto a quello voluto in quanto incentiverebbe i paesi fornitori a ridurre l'output.

**EFFETTO LEHMAN BROTHERS SULLE COMMODITIES.** Malgrado l'attuale fase di raffreddamento del comparto delle materie prime, il cosiddetto effetto Lehman Brothers sulle

materie prime rimane forte. Il colosso siderurgico Thyssenkrupp nei giorni scorsi ha presentato un “warning” lanciato da Thyssen su peggioramento del free cash flow sintomatico e consequenziale all’attuale periodo di “stress” di prezzo sul mercato delle commodities. Con il deterioramento delle condizioni di finanziamento questo rappresenterà un problema per quelle che sono aziende zombie. La gestione della cassa diventerà fondamentale e questo porterà a ritardare gli acquisti da parte delle aziende con tutte le conseguenze a valle.

### **POSSIBILI SOLUZIONI**

#### **BACKSTOP DELLA BCE PER CONTENERE GLI SPREAD E LE TENSIONI FINANZIARIE NEL**

**COMPARTO DELLE MATERIE PRIME.** In primo luogo è imperativo che il governo italiano si impegni ad accelerare in ambito comunitario l’iter per dotare la BCE di un backstop che contenga gli spread disincentivando le dinamiche speculative. È probabile che le negoziazioni in quest’ambito saranno particolarmente complicate visto che un’eventuale azione di contenimento dei differenziali nuocerebbe allo status di bene rifugio di cui beneficiano storicamente i Bund.

#### **IL FARO DELLA FEDERAL RESERVE SUL LIQUIDITY CRUNCH NEL SETTORE DELLE COMMODITIES.**

Sul fronte materie prime è bene evidenziare come anche la Federal Reserve abbia recentemente annunciato di "working with domestic and international regulators to better understand the exposures of commodity market participants".

#### **RIVEDERE POLITICHE CLIMATICHE E INCENTIVARE PRODUZIONE INDUSTRIALE PER ALLENTARE RIALZO PREZZI MATERIE PRIME DERIVANTE DALLE SANZIONI CONTRO RUSSIA.**

In secondo luogo occorre agire sulle dinamiche che alimentano al rialzo di prezzi delle materie prime a oggi principale responsabili dell’aumento dell’inflazione. È infatti da ingenui pensare che sia sufficiente l’attuale processo di restrizione monetaria per provocare il ritorno dei prezzi delle commodities ai livelli pre-pandemici, dato che i principali elementi di sostegno dei prezzi beni durevoli passano oggi per le sanzioni contro la Russia e le politiche climatiche mentre, quelli dei prezzi nel settore dei servizi passano per la tensione nel mercato del lavoro derivante dalla demografia in calo.

Sul versante sanzionatorio è imperativo che il governo lotti per scongiurare un embargo sul

gas russo fermo restando che già l'applicazione dell'embargo sul petrolio pone le condizioni per un prezzo del Brent a \$200 nei prossimi mesi visto che la conseguenza più naturale sarà spingere Mosca a tagliare la produzione giornaliera di greggio. In quest'ottica occorre che si bilanci l'impatto derivante dalle sanzioni, sia incentivando investimenti in capacità produttiva, sia proponendo la revisione generale dei target climatici che negli ultimi 2 anni hanno rivestito un ruolo fondamentale nell'alimentare le tensioni sull'offerta di materie prime e beni energetici.

**AGIRE SUL CUNEO FISCALE.** Last but not least, è opportuno iniziare a individuare quelle misure di natura strutturale, e non una tantum, come ridurre il cuneo fiscale, per dare sostegno ai consumi in ragione del forte calo del potere di acquisto a cui stiamo assistendo negli ultimi mesi a causa del caro energia e presto del caro-alimenti.

**EVITARE LA DISARTICOLAZIONE DELL'EUROPA.** Lo scenario di decoupling ossia di separazione tra Est ed Ovest che va dipanandosi a seguito dell'aggressione russa contro l'Ucraina apre a un contesto inflazionistico e di carenza delle commodities che impone dunque misure totalmente diverse rispetto a quelle perseguite in un contesto di aperta globalizzazione. Seguire invece l'impostazione del passato, ossia gestendo i problemi del debito italiano attraverso linee di prestito europeo accompagnate da condizioni particolarmente stringenti di rientro, non farà altro che alimentare il processo di frammentazione e disarticolazione all'interno dell'Eurozona che rappresenta proprio uno degli obiettivi perseguiti da Mosca e Pechino.

### **CREARE UNA FILIERA LEGATA ALL'ELETTRIFICAZIONE STACCATA DALLA CINA: IL CASO**

**ARGENTINA.** In controtendenza rispetto al Cile, Perù e Messico, che stanno adottando azioni di nazionalizzazione del comparto del mining, il governo argentino ha espresso intenzione recentemente di aprirsi agli investitori esteri per sviluppare il settore minerario (rame e litio). Si potrebbero dunque aprire interessanti opportunità in ragione anche dei legami storici con il paese sudamericano in relazione allo sviluppo di una filiera green che non dipenda dalla Cina.



**PROPOSTA DI CREARE AZIENDA DI STATO NEL SETTORE MINERARIO.** L'urgenza di creare una rete di approvvigionamento nel comparto dei metalli suggerisce l'esigenza di approfondire la fattibilità di una realtà a controllo statale nel comparto minerario.

**LA QUESTIONE APERTA DEL GAS.** Il Presidente russo Vladimir Putin ha indicato come priorità nazionale la realizzazione delle infrastrutture necessarie per riorientare verso mercati non europei l'export energetico russo. "È necessario accelerare l'attuazione di progetti infrastrutturali - ferroviari, oleodotti e porti - che nei prossimi anni consentiranno di reindirizzare le forniture di petrolio e gas da Ovest verso mercati promettenti, a Sud e a Est", ha detto Putin parlando a un incontro di governo sulla situazione del settore energetico colpito dalle sanzioni occidentali. "Allo stesso tempo, è importante guardare al futuro. Insieme alle compagnie petrolifere e del gas, va elaborato un piano per espandere le infrastrutture di esportazione verso i Paesi dell'Africa, dell'America Latina e della regione Asia-Pacifico", ha proseguito, "in particolare, è necessario prevedere la costruzione di nuovi oleodotti e gasdotti dai giacimenti della Siberia occidentale e orientale".

**LA CREAZIONE DI UN HUB ITALIANO DEL GAS.** Continuiamo a ritenere difficilmente applicabile una forma di price cap sul gas russo, provvedimento che sottende alla scommessa di inelasticità dell'offerta russa non potendo ovviamente dirottare il gas invenduto in Europa o altrove. Nel medio termine l'Italia potrebbe invece percorrere l'opzione di sviluppare un mercato italiano del gas sganciandolo dal mercato TTF. Ma al fine di produrre una condizione di mercato in cui il prezzo del PSV scambi a "sconto" rispetto il TTF occorre l'intervento dell'ENI affinché dia liquidità al mercato. Condizione necessaria per il progetto è comunque aumentare la produzione di gas nazionale.

**IMPATTO SULL'ECONOMIA.** Secondo la Banca d'Italia un eventuale stop all'import di gas russo provocherebbe una discesa del PIL del -0,5% nel 2022 e 2023. Ma a nostro avviso si tratta di una previsione conservativa.

### **NUOVE RESTRIZIONI ADOTTATE IN CINA COME FORMA DI CONTROLLO SULL'OPPOSIZIONE**

**A XI A SUI PREZZI DELLE MATERIE PRIME.** Le nuove ondate di lockdown adottate dalle autorità cinesi nelle città di Shenzhen e Shanghai, due delle città maggiormente progredite del Paese, hanno alimentato tra gli esperti il sospetto come dietro una stretta così forte sulla società vi siano motivazioni che prescindono dal basso tasso di vaccinazione dei suoi anziani. In particolare è forte il sospetto come dietro il lockdown così stringenti vi sia il duplice obiettivo da parte dell'attuale leadership cinese di stroncare la base di potere riconducibile all'ex presidente Jiang Zemin (molto forte a Shanghai con ramificazioni a Shenzhen) in vista del Congresso del PCC di ottobre.

Il secondo obiettivo potrebbe essere quello di raffreddare il prezzo delle materie prime nel mercato cinese al fine di contenere le pressioni inflazionistiche. Diciotto province hanno città contrassegnate dal governo come ad alto o medio rischio e queste province hanno rappresentato il 75% dei 38 milioni di tonnellate di GNL consumati in Cina l'anno scorso. Le importazioni hanno rappresentato il 27% della domanda totale di GNL nel 2021, mentre la produzione nazionale di GNL ha rappresentato il resto. Ciò significa che circa il 20% delle importazioni cinesi di GNL potrebbe essere impattata dai lockdown. Il settore del gas a valle sta intravedendo segni di distruzione della domanda poiché molte fabbriche hanno ridotto o interrotto le operazioni. I prezzi all'ingrosso del GNL in Cina sono scesi al di sotto di 7000 yuan per tonnellata (\$ 23 per milione di unità termiche britanniche) per la prima volta dal 12 marzo e sono molto inferiori ai prezzi spot del GNL in Asia. Ciò suggerisce che gli importatori cinesi di GNL hanno perso l'appetito per il costoso carburante a causa della debole domanda durante lo scoppio del virus.

### **BRETTON WOODS III: VERSO UNA NUOVA ARCHITETTURA MONETARIA?** In quest'ottica va

letta la decisione della Banca centrale russa di fissare il valore del rublo all'oro, sancendo la nascita di un nuovo gold standard: a partire dal 28 marzo e sino al 30 giugno prossimo, pagherà 5.000 rubli per un grammo d'oro. Con la fissazione del cambio rigido tra rublo ed oro, sia pure per un periodo di tempo limitato, si aggiunge un altro tassello alla battaglia economica su scala globale che si è aperta sul terreno della organizzazione economica internazionale. Vladimir Putin prima stabilisce che il gas russo debba essere pagato in rubli, e poi aggancia il rublo all'oro.

Con queste due misure l'istituto di Mosca è riuscito a spingere la moneta russa sui valori precedenti rispetto alle sanzioni occidentali.

**LA FORMAZIONE DI UN NUOVO MERCATO EUROATLANTICO.** L'indebolimento dei fondamentali europei (si stima per quest'anno una crescita del PIL dell'Eurozona di appena l'1%) spiega il motivo per cui nell'arco degli ultimi 12 mesi l'EUR si sia deprezzato maggiormente rispetto allo stesso rublo aprendo a uno scenario di parità nei confronti del dollaro Usa nei mesi a venire a conferma della formazione di un mercato euroatlantico già evidente nel mercato dell'acciaio dove i prezzi dei laminati Europa-Usa viaggiano oramai sullo stesso livello.

Lo scenario di parità dell'EURUSD appare decisamente probabile in considerazione del basso livello di posizioni short (ribassiste) aperte finora dagli operatori finanziari a differenza invece del posizionamento short sullo yen giapponese sui massimi dal 2016.

Il gap inflazionistico rispetto al blocco dell'Est è la maggiore criticità con cui il blocco dell'Ovest dovrà confrontarsi nei prossimi anni. E se dunque la restrizione della politica monetaria rappresenta una conditio sine qua non che le banche centrali dell'Anglosfera e dell'Eurozona dovranno implementare, dall'altro lato occorre riflettere sull'opportunità di implementare quelle necessarie politiche fiscali al fine di garantire al nostro Paese un percorso di crescita.

Le difficoltà di finanziamento dei Paesi emergenti causata dal forte aumento del prezzo delle materie prime potrebbe inoltre spingere la Cina a elargire nuove linee di finanziamento in favore degli stessi Paesi aumentando così il controllo su di essi.

**L'OPA DI MUSK SU TWITTER.** Davanti alla crescente crisi di liquidità dettata dal forte rialzo delle materie prime non giunge forse insensata il tentativo dell'ad di Tesla, Elon Musk, di rilevare il social network Twitter. L'operazione infatti mira con tutta probabilità a incentivare l'utilizzo delle criptovalute che secondo una minoritaria ma influente scuola di pensiero potrebbero rappresentare un hedge, ossia una valuta-rifugio, contro l'inflazione. Si tratta naturalmente di un progetto di lungo termine anche se è improbabile che la Fed e la Bce possano mai tollerare un sistema monetario parallelo che sfugga al loro controllo.

**LA CRISI DI LIQUIDITA' DELLE TRADING HOUSE.** In quest'ottica sarebbe opportuno riflettere sull'opportunità di entrare in soccorso delle società di trading di energia e materie prime la cui carenza di liquidità rischia di acuire le già forti sollecitazioni sui mercati delle commodities e dunque sull'inflazione. Il rischio è quello che le banche siano state alla crisi dei subprime del 2008-2009 come le trading house stanno attualmente alla crisi delle commodities del 2020-2022. La BCE sembra tuttavia non aver ancora compreso il potenziale rischio sistemico tanto da aver respinto la richiesta da parte delle stesse trading house di accedere all'ELA (emergency liquidity assistance). È probabile che dietro la decisione dell'Eurotower vi sia da un lato la sottovalutazione dell'impatto della commodity leverage a livello sistemico, sia il fatto che la maggior parte di tali realtà hanno la sede fiscale in paradisi fiscali. Il negare che vi sia un problema rappresenta tuttavia un errore. La sopravvivenza delle trading house è fondamentale per garantire liquidità al mercato delle materie prime e contenerne così la volatilità dei prezzi. Il rischio è quello di pregiudicare la funzione primaria del mercato finanziario delle materie di price discovery. Occorre dunque pensare a un sistema che se da un lato offra un backstop a tali realtà, dall'altro lato preveda una sorta di rimpatrio fiscale in considerazione del fatto che la maggior parte di tali realtà hanno la residenza fiscale in Svizzera.

**IL PIANO CARBONE.** A tal proposito è bene ragionare nel portare al 100% la capacità di generazione elettrica dal carbone. Nel caso in cui si dovesse arrivare a uno stop delle forniture di gas russo, la prima area su cui occorrerà intervenire per recuperare parte di quei 10 miliardi di metri cubi di ammanco sarà sulla generazione di energia elettrica che rappresenta la principale area di consumo di gas in Italia (30,1 miliardi di metri cubi rispetto ai 10,1 miliardi di metri cubi dei consumi industriali). A tal proposito appare cruciale portare subito a 'regime' tutte le centrali a carbone esistenti: sono sette le centrali a carbone in Italia, tutte operative, tranne una, quella Enel a La Spezia, in Liguria.

**DECOUPLING E GUERRA VALUTARIA IN ASIA DANNO ULTERIORE SPINTA AL DOLLARO USA.**

**EURUSD VERSO LA PARITA'.** Contrariamente a quanto si potrebbe pensare il processo di decoupling Ovest-Est ha un grande vincitore: il dollaro Usa che prosegue nel lungo processo di apprezzamento sui mercati. Lo scenario di parità dell'EURUSD tratteggiato non appare più così infondato.

Le pressioni stagflazionistiche stanno inducendo gli investitori a ridurre l'esposizione sull'azionariato, e a scommettere su nuovi tagli dei tassi di interesse a partire dalla seconda metà del 2023, riproponendo così lo schema adottato negli ultimi 20 anni. Basta guardare al Giappone che sta assistendo al forte deprezzamento dello yen a causa della politica di controllo dei tassi di interesse. La politica monetaria e fiscale del futuro deve invece andare di pari passo con la geoeconomia; friendshoring, controllo dei capitali, protezionismo, piani industriali.