

Adesso sull'economia mondiale incombe l'incubo della stagflazione

Il prezzo del petrolio è il comun denominatore dei due eventi che, più di ogni altra cosa, hanno influenzato l'andamento dei mercati azionari in questo scorcio di inizio anno. È al barile, infatti, che guardano gli investitori quando riflettono sui disordini in Nordafrica, poiché esiste il rischio che questo salga per effetto della diffusione in Medio Oriente delle rivolte. Ma il prezzo del petrolio potrebbe rivelarsi anche la cinghia di trasmissione, sull'economia globale e sui mercati azionari, degli effetti del tragico terremoto e del disastro nucleare che hanno duramente colpito il Giappone; è presto per rivedere le prospettive di crescita del Paese alla luce dei danni provocati dal sisma, ma in ogni caso, anche sposando ipotesi estreme, il peso dell'economia giapponese non appare tale da fermare la ripresa globale, potendo, al limite, ridurne l'intensità.

Come detto, però, non è nel possibile rallentamento dell'economia giapponese che si annidano i rischi più insidiosi, ma nell'impatto che, probabilmente, la tragedia nucleare avrà sulle politiche energetiche mondiali. Tutti i Paesi che adottano il nucleare hanno immediatamente avviato attente riflessioni sulle proprie scelte, compresa la Cina, il cui pragmatismo sulle questioni energetiche è noto a tutti. È dunque quasi certo che parte del potenziale nucleare installato, quello più obsoleto e pericoloso, sia destinato a essere dismesso in tempi brevi, ma a rischio sono anche i progetti futuri (emblematico a proposito il caso italiano). Dunque, la fonte dalla quale oggi il pianeta trae il 14% dell'energia elettrica, e dalla quale si riteneva ne sarebbe derivato il 24% entro il 2050, potrebbe subire un ridimensionamento.

Tutto ciò non potrà non avere effetti immediati sulle due principali alternative al nucleare: il petrolio e il gas. È difficile prevedere quanto potenziale nucleare verrà abbandonato o non più costruito e di quanto aumenterà la richiesta di combustibili fossili, ma il rischio di un sensibile aumento del loro prezzo è evidente. A tal proposito è difficile isolare l'effetto che il disastro nucleare giapponese ha avuto

sul prezzo del petrolio, poiché c'è di mezzo il problema Libia. Al disastro di Fukushima è però seguito un significativo calo dei prezzi di mercato delle principali società estrattrici di uranio, il combustibile usato nelle centrali nucleari: un segno che il mercato sta dando un certo peso all'eventualità di un cambio di rotta delle politiche energetiche globali.

Restiamo ottimisti sulla possibilità che i fattori geopolitici possano avere un impatto moderato sul prezzo del greggio: riteniamo infatti che chiunque conquisti il potere nei Paesi produttori avrà bisogno dei proventi della vendita del petrolio almeno quanto gli acquirenti hanno bisogno del petrolio stesso. Un radicale e generalizzato cambiamento della politica energetica mondiale potrebbe però aggravare la situazione.

Il rischio dunque c'è: le conseguenze di un'impennata dei prezzi delle materie prime energetiche sono piuttosto gravi, e tra esse la più temuta è senz'altro la stagflazione, ossia la presenza contemporanea di inflazione e stagnazione. Quando l'indice generale dei prezzi cresce per effetto della crescita economica, il fenomeno inflazionistico non è particolarmente dannoso e può essere contenuto dalla politica monetaria restrittiva, grazie alla quale si può ridimensionare la robusta domanda aggregata tipica delle fasi di espansione economica. È invece assai pericolosa l'inflazione prodotta da un aumento esogeno del prezzo delle materie prime, poiché esercita un effetto depressivo sui consumi e non può essere contrastata dalla politica monetaria.

Insomma, un'inflazione piovuta dal cielo, quale quella che si realizzerebbe nello scenario più cupo, rischierebbe di soffocare l'incipiente ripresa economica, determinando quindi una situazione stagflazionistica simile a quella conosciuta negli anni '70 e '80. Due episodi segnarono quel periodo: la guerra del Kippur, nel 1973, e la rivoluzione iraniana, nel 1979. In entrambe le circostanze il prezzo del petrolio subì un'impennata, determinando profonde fasi recessive, caratterizzate, contrariamente a quanto prevede

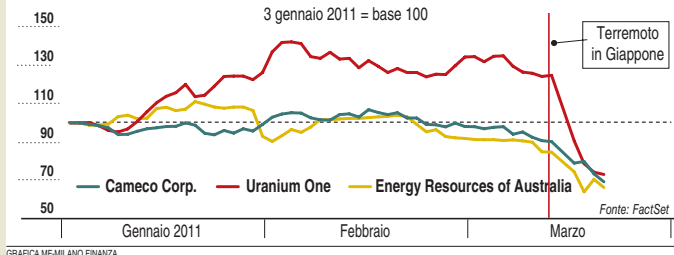
la teoria economica keynesiana, da elevata inflazione.

Molto dipenderà da quanto incisivo sarà nei fatti il ridimensionamento del nucleare. Lo scenario più probabile, quindi, è quello di un ridimensionamento del potenziale nucleare non particolarmente drastico, con un impatto sui prezzi dei combustibili fossili che dovrebbe rimanere accettabile. Fatto sta che oggi,

per la prima volta da molti anni, esiste una possibilità modesta, ma concreta, che si possa materializzare uno scenario stagflazionistico. Questa eventualità deve entrare a far parte delle variabili che gli investitori devono analizzare al momento di effettuare le loro scelte di investimento. (riproduzione riservata)

Oliviero Lenci e Silvio Olivero
(Cellino sim)

TRACOLLO IN BORSA DEGLI ESTRATTORI DI URANIO



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

PREZZO DEL PETROLIO E CONGIUNTURA USA

