

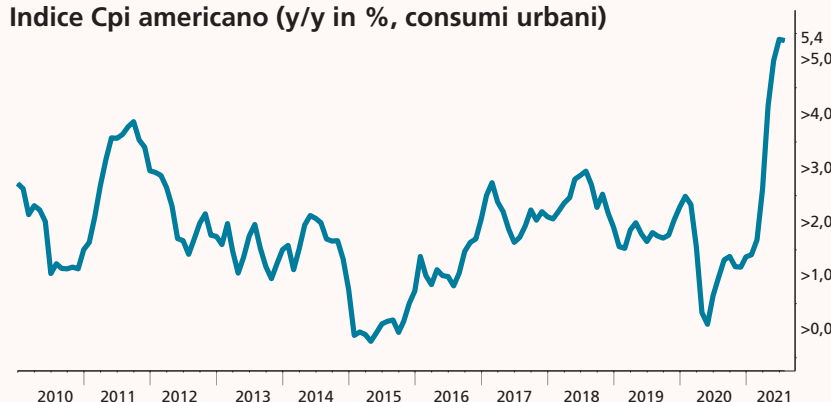
Il flauto magico

Prosegue il dibattito su quanto sia probabile una crescita delle spinte inflative, e sul quando e come possa concretizzarsi. Ma chi dovrebbe ne sta davvero tenendo conto?



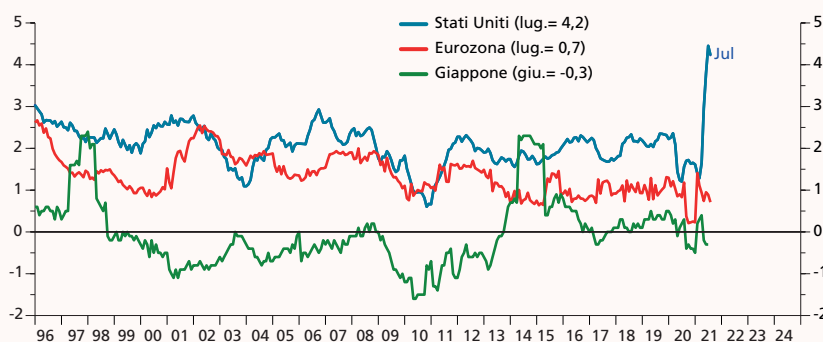
Mario Cribari, Partner e responsabile strategia e ricerca di BlueStar Investment Partners. A lato, le dinamiche dei tassi d'inflazione nelle principali economie avanzate, Stati Uniti, Europa e Giappone.

Indice Cpi americano (y/y in %, consumi urbani)



Fonte: Bloomberg

Indice Core Cpi (y/y in %)



Fonte: Haver Analytics

zazioni produttive, la svalutazione delle valute emergenti, l'inclusione della Cina nel Wto, l'austerità fiscale, l'allargamento della forchetta tra ricchi e poveri, l'attitudine al risparmio dei baby boomer, la globalizzazione che ha impoverito il mondo occidentale a favore degli Emergenti, la crescita sotto potenziale delle economie occidentali, i forti investimenti in capacità produttiva nel settore energetico hanno tutte contribuito ad 'addormentare' l'inflazione, che difatti alcuni definivano morta già all'alba del nuovo millennio. Gran parte di questi fattori si stanno ora girando e il mondo capovolgendo.

Dal 2008 sono cominciati gli esperimenti di Qe delle Banche Centrali che hanno inondato di liquidità il sistema e spedito in cantina i tassi. Ciò ha favorito tuttavia, nonostante le buone intenzioni, solo la reflazione degli asset finanziari e la ricchezza di chi ricco già era. Il populismo degli ultimi 10 anni, che ha raggiunto con Trump il suo massimo assoluto, si è alimentato proprio di questo clima. La guerra commerciale, iniziata da Trump ma che non terminerà con Biden, è stato il primo tassello di negazione di una globalizzazione selvaggia che ha prodotto, anche, conseguenze negative.

La pandemia ha definitivamente accelerato tale processo: la spesa pubblica è diventata fortemente espansiva; i debiti pubblici sono esplosi e le Banche Centrali ne sono diventate i primi compratori;

Nel corso degli ultimi mesi uno degli argomenti più dibattuti nel mondo finanziario ha riguardato la natura temporanea o permanente dell'inflazione che si sta risvegliando dopo anni di catatonìa. La questione non è meramente teorica, potrebbe infatti avere profonde conseguenze economiche e finanziarie. Nonostante l'evidenza del contrario i mercati, ipnotizzati dal suono del flauto

magico dei banchieri centrali, continuano a illudersi che tale catatonìa sia permanente. È però opportuno dissentire.

Per quanto sia presto per trarre conclusioni definitive è probabile che la maggior parte delle forze deflazioniste che hanno caratterizzato l'economia globale dal 1997 al 2018 stiano cambiando direzione. Tra questi bisogna distinguere elementi strutturali e ciclici. Negli ultimi vent'anni la rivoluzione tecnologica, le delocaliz-

sono state erogate sovvenzioni spesso superiori rispetto alle necessità reali; la corsa estremista, utopica e senza alcuna programmazione della Green economy (insieme alla moda ormai imperante della finanza Esg) sta punendo gli estrattori fossili che, mortificati, invece di investire in nuova produzione si arrovellano su come sopravvivere diventando meno 'puzzolenti' e più green; le politiche fiscali tornano a favore del ceto medio in chiave anti-populista; il processo di re-localizzazione è ormai avviato sia come risposta alla guerra commerciale che al rischio sistemico di blocchi nelle forniture.

La quantità di moneta è esplosa insieme alla domanda di beni e servizi ma l'offerta, nella migliore delle ipotesi, è rimasta uguale. Allo stesso tempo le economie emergenti, ora sempre più autosufficienti e meno schiave dell'export, sono sempre meno deflazioniste e si preoccupano di più della sostenibilità del loro consumo interno (maggior controllo di inflazione e quindi stabilità valutaria). A tutto questo si somma il forte rialzo delle materie prime, in disequilibrio tra domanda accresciuta e offerta strutturalmente ridotta, e i recenti colli di bottiglia nelle forniture.

Ma non è finita qui. I Millennial, la forza demografica ormai più importante, vuole consumare e comincia a cercare casa. Negli Stati Uniti infatti si assiste a un forte squilibrio tra domanda e offerta di abitazioni e, terminata la moratoria sugli sfratti, gli affitti, importante componente dei panieri di inflazione, potrebbero aumentare. Alcuni di questi elementi, soprattutto quelli legati al cost-push, potrebbero essere solo temporanei ma altri legati al demand-pull potrebbero essere permanenti. Una volta che i prezzi aumentano poi difficilmente vengono abbassati e sembra molto poco lungimirante aggrapparsi all'effetto una tantum dell'incremento dei prezzi delle auto usate o alla correzione dei prezzi del legname per contraddire il solido scenario reflattivo che va dipingendosi.

Ciò che farà la differenza tra un livello permanente di inflazione più elevata, ma controllata, e una pericolosa spirale inflazionistica sarà la dinamica salariale e l'atteggiamento delle Banche Centrali.

Da tempo infatti si lamenta una grossa difficoltà da parte delle imprese, a ogni livello, a trovare forza lavoro adeguata. Ciò è aggravato dalle generose sovvenzioni e i vari redditi di cittadinanza, figli del po-

pulismo, erogati in risposta alla globalizzazione selvaggia. L'equilibrio si potrebbe ritrovare tramite l'aggiustamento al rialzo del prezzo, cioè dei salari.

Allo stesso tempo mentre i ministri economici e le Banche Centrali degli Emergenti, o dei pochi Paesi occidentali virtuosi, possono permettersi politiche ortodosse in presenza di debiti pubblici accettabili e una crescita interna più solida, quelle dei Paesi occidentali, in primis Fed e Bce, sono immobilizzate dalla necessità di finanziamento del debito (e/o di controllo degli spread) e dal mantenimento del consensus politico. Per quanto una spirale inflazionista non

sia lo scenario base, non è una possibilità che si possa escludere. Così come bisogna solo sperare non si verifichi lo scenario, ancora peggiore, della stagflazione, alla luce dei rischi pandemici che purtroppo non sembrano ancora finiti.

Per concludere, non è detto che il nuovo equilibrio sia peggiore del precedente, ma certo il mondo sarà diverso e le dinamiche di aggiustamento avranno avuto nel frattempo conseguenze finanziarie che già da oggi chi ha responsabilità di Gestione dovrebbe considerare. I mercati invece preferiscono credere all'onnipotenza e all'onniscienza, storicamente sempre smentita, dei banchieri centrali...