

VERSO IL 2022

L'inflazione è vicina al picco, ma rimarrà sostenuta

In questi mesi di inflazione le banche centrali hanno dato, più o meno ufficialmente, due diversi tipi di spiegazione, una più rigida e difensiva e l'altra più articolata.



Inflazione immobiliare in Danimarca

1. Non abbiamo sbagliato, ci sono solo stati dei problemi impreveduti. Non pensavamo a una combinazione così perversa tra strozzature dell'offerta e aggressività della domanda. I nostri uffici studi alla fine del 2020 indicavano per la fine di quest'anno un'inflazione al due per cento (Fed) o sotto il due (Bce).

2. Abbiamo fatto quello che dovevamo fare in una situazione di emergenza. Quando c'è una guerra, e la pandemia equivale a una guerra, prima si stampa e poi si chiede il perché. È il classico caso in cui è meglio fare troppo piuttosto che troppo poco. Non sapevamo esattamente come sarebbe andata con l'inflazione, anche perché misurare l'output gap è sempre molto difficile e lo è ancora di più in condizioni di disordine. Anche fare ipotesi sui mutamenti strutturali che shock di questo tipo possono provocare è quasi impossibile. Chi poteva ad esempio pensare che stesse diventando così difficile fare incontrare la domanda e l'offerta di lavoro? Insomma, ci spiace per questi numeri, sono un bel fastidio (Lagarde), ma non c'erano alternative.

Anche per il futuro vengono fornite due indicazioni dai toni diversi.

1. L'inflazione, come ci dicono i nostri uffici studi, scenderà l'anno prossimo sotto il due per cento (Fed) o molto vicino (Bce) Si tornerà alla normalità e ci dimenticheremo presto di questo 2021. Punto.

2. Non sappiamo bene come si comporterà questa inflazione non più transitoria (Powell). Non solo non sappiamo come andrà (De Guindos) ma i rischi sono sbilanciati verso l'alto (Schnabel). Faremo qualcosa per contenerla (tapering accelerato e tassi di policy all'uno per cento, Fed) o per alimentarla meno (fine del Pepp, Bce), ma la nostra priorità non sarà l'inflazione bensì la fine della disoccupazione (Fed).

Nulla vieta di provare a credere alla prima narrazione. Tra i tanti casi possibili, c'è certamente anche quello di un ritorno al due per cento fra 12 mesi, anche se è lecito sperare che a questo non corrisponda un brusco rallentamento della crescita globale.



Inflazione immobiliare a Berlino

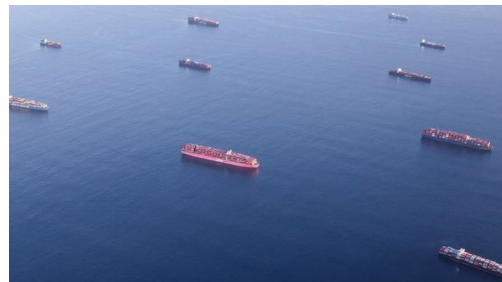
Prudenza vuole però che si ascoltino attentamente gli avvertimenti impliciti nella seconda narrazione, soprattutto quando vengono da una voce particolarmente autorevole. Isabel Schnabel, che in questi due anni ha rappresentato la Germania (insieme al merkeliano Weidmann, ora dimissionario), fu scelta personalmente da Scholz nella sua veste di ministro delle finanze ed è ovviamente in sintonia con la Ampelkoalition guidata ora dallo stesso Scholz.

La Schnabel chiede di limitare al minimo il Quantitative easing futuro, ma, più che i rischi per le aspettative di inflazione, sembra avere in mente il preoccupante surriscaldamento del mercato immobiliare nel nord Europa e il rischio che una bolla fuori controllo possa un giorno sgonfiarsi male e trascinare nella caduta le banche. Nemmeno la Schnabel, in ogni caso, chiede rialzi dai tassi.

Insomma, il messaggio che arriva dall'animato dibattito interno alle banche centrali è che si cercherà di limitare gli eccessi di inflazione, ma niente di più. In pratica ci viene promessa una put sulle borse e sugli spread di credito in cambio di un'ulteriore erosione del potere d'acquisto di entità indeterminata, ma non trascurabile, per il 2022.

E che nessun ufficio studi, nemmeno quello della Fed, sia oggi in grado di prevedere con qualche grado di certezza come andrà l'inflazione risulta evidente se si considerano due incognite di grande peso, omicron e il prezzo dell'energia.

Omicron è stato prima vissuto come una catastrofe e poi, all'opposto, come una sorta di vaccino salvifico che ci donerà l'immunità a prezzo di qualche colpo di tosse. Da quel poco che si sa, tuttavia, la letalità di omicron può



Porto di Los Angeles. Navi bloccate

anche essere un quarto di quella di delta, ma se la sua contagiosità è quadrupla, come pare, il numero di ricoveri e di vittime rimarrà lo stesso di oggi. E poiché la pandemia ha assunto un profilo inflazionistico, il suo eventuale prolungarsi contribuirà a mantenere tensioni sui prezzi anche l'anno prossimo.



Quanto all'energia, la questione ucraina e la riproposizione americana dell'idea di bloccare Nord Stream 2 hanno già fatto risalire verso i massimi il prezzo del gas europeo. I mercati non dovrebbero sottovalutare la determinazione russa non tanto a invadere l'Ucraina, quanto a impedire a ogni costo, inclusa la rinuncia ai proventi dalla vendita di gas, il suo ingresso nella Nato.



California. Prezzi record per la benzina

La prossima settimana ci fornirà molte indicazioni sia sul fronte delle banche centrali, su quello del dialogo russo-americano sull'Ucraina e su omicron. I mercati hanno ora un posizionamento equilibrato e un atteggiamento di attesa costruttiva. La fase euforica del rialzo azionario è conclusa, ma il fondo rimane piuttosto solido. Rimetteremo in discussione l'idea di restare investiti quando ci sarà evidenza di un rallentamento della crescita, di cui per ora non c'è traccia.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenute ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone. Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.