

SHOCK AND AWE

Effetti speciali nella lotta all'inflazione



Mary C. Daly

Quando si parla della Federal Reserve, tutti conoscono Jerome Powell, il suo presidente, e molti conoscono James Bullard, presidente della Fed di St. Louis, la più ortodossa e conservatrice delle Fed regionali. Il Missouri ha però dato i natali anche a Mary C. Daly, uno spirito libero che a 15 anni ha smesso di studiare e a 16 è andata a vivere da sola, lavorando come commessa da Target e sognando di diventare autista di autobus, un lavoro stabile e sicuro.

La Daly ha poi ripreso faticosamente gli studi, si è laureata in economia ed è scappata dal Missouri, approdando alla Fed di San Francisco, la più liberal di tutte. Appena arrivata, racconta, è andata a comprarsi vestiti severi e una collana di perle, cercando di apparire il più possibile simile ai suoi colleghi economisti che uscivano da Harvard o Princeton.

Con il tempo ha capito che la fatica di nascondere la sua storia e la sua identità era sprecata, ha smesso di vestirsi in modo severo, ha messo via le perle e ha lasciato crescere i capelli come venivano. Ha lavorato sui temi dell'inclusione, della diversità e della sostenibilità. Quando la Yellen ha lasciato libero l'ufficio della Fed di San Francisco, ha voluto che la Daly, come lei economista del lavoro, prendesse il suo posto. Da allora la Daly è considerata la più colomba tra le colombe dentro il board della Fed nazionale.

Nei giorni scorsi, però, la Daly si è schierata sulle stesse posizioni di Bullard il falco. Le condizioni finanziarie, ha detto, si sono fatte molto più restrittive. Questo è ottimo, ha aggiunto, ma bisogna fare di più. In pratica, i tassi devono salire ancora e i multipli azionari devono contrarsi ancora.

La Fed, insomma, è schierata all'unanimità, dal più falco alla più colomba, sulla linea della lotta all'inflazione. E non si parla, genericamente, di farla scendere, ma di farla tornare al due per cento. Non il due abbondante adottato nel 2019 come nuova linea ufficiale al posto del due secco del decennio precedente, ma, di nuovo, il due secco.

Dall'otto al due di strada da fare ce n'è tanta. Ci vollero due recessioni in tre anni per avviarsi e due decenni per completarla dopo la stagflazione degli anni Settanta. Questa volta si vuole fare molto più in fretta e si cerca perfino, almeno nelle dichiarazioni pubbliche, di percorrerla senza necessariamente arrivare a una recessione.



James B. Bullard

Ecco allora che si adotta la dottrina militare del Pentagono, quella per cui una guerra va iniziata con operazioni di shock and awe, cioè con effetti speciali spettacolari e sorprendenti, che intimidiscano e confondano il nemico, rendendo più facile lo sfondamento iniziale.

Su questa linea vediamo quindi perfettamente allineati Biden, il Tesoro, Powell, Bullard, Dale e tutti gli altri. Tutti fanno dichiarazioni di fuoco, promettono più disoccupati (un migliore allineamento tra domanda e offerta di lavoro, quando vogliono suonare meno cruenti) e rialzi dei tassi ben oltre il livello di equilibrio fino a quando sarà necessario per conseguire il pieno risultato. Nessuna parola di conforto per le borse, incoraggiate a salire per tutto il 2020 e per buona parte del 2021 e ora, almeno in apparenza, abbandonate a se stesse.

È probabile che con l'uso di questi effetti speciali (uno dei quali è la volatilità dei mercati) si spera di potere alzare i tassi meno di quanto sarebbe necessario fare altrimenti. In realtà è una strada obbligata dal momento che si è perso così tanto tempo prima di normalizzare la politica monetaria quando l'economia, nel 2021, era in pieno boom globale.

Questo è anche il momento in cui è più facile mostrare un volto severo. L'economia cresce ancora sopra il potenziale, almeno in America. La liquidità è ancora straordinariamente abbondante (il Quantitative tightening comincerà in giugno). Le borse sono ancora ben sopra il livello di inizio 2020, appena prima della pandemia.

Fra qualche mese ci sarà però la vera prova del fuoco. Se l'inflazione sarà davvero scesa (almeno dimezzata) e la crescita dell'economia risulterà ancora positiva si potrà dichiarare una prima vittoria, anche se le decisioni più difficili saranno da prendere proprio allora. Come sa ogni conquistatore, la decisione più difficile è quella su quando e dove fermarsi.



Shock and Awe su Baghdad. 2003

Se invece l'inflazione sarà scesa poco o la crescita si sarà trasformata in stagnazione o recessione o se la discesa delle borse si sarà tradotta in fragilità del sistema finanziario, allora tutto sarà molto più complicato.

Per ora, per fortuna, il primo scenario appare più probabile. Il messaggio che le aspettative dei mercati vanno

seriamente ridimensionate è arrivato forte e chiaro, inclusa la parte che spiega che non ci sono molti beni rifugio che possano offrire riparo completo in tempi così agitati.

Questo messaggio, ora ben visibile da qualunque parte ci si giri, non deve sbiadire presto. Se alla prima discesa dell'inflazione le borse dovessero abbandonarsi alla gioia e risalire velocemente, gli sforzi dello shock and awe verrebbero vanificati. Si potrà festeggiare con un bicchiere di spuma, non con lo champagne.

Per questo gli sforzi di quegli strategist che in queste ore cercano di rinfrancare gli investitori sostenendo che l'economia non è in recessione e che i mercati sono scesi abbastanza e ora possono riprendersi rischiano di perdere di vista il fatto che la put di Greenspan (e poi di tutti gli altri) è diventata oggi la call di Powell. In altre parole, la rete di protezione che le banche centrali erano solite stendere sotto i mercati è oggi una rete posta sopra le loro teste. Non sarà così per sempre, naturalmente, e certamente non mancheranno bear market rally da giocare, ma il recupero di metà di quanto si è perso dai massimi è tutto quello che per questo 2022 si può ragionevolmente sperare.



Baghdad. 2003

L'aspetto positivo da sottolineare, semmai, è che una cura energica e rapida applicata a un paziente in ancora buone condizioni di salute è meglio, sul medio periodo, di cure sintomatiche o piantate a metà. Nei prossimi mesi ci giochiamo il resto del decennio. Se un anno di purgatorio è il prezzo per ridare equilibrio a un mondo che si stava seriamente destabilizzando, varrà la pena averlo pagato.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

Tutte le opinioni espresse sono basate sulle valutazioni e sulla strategia di Kairos Partners SGR S.p.A. ("Kairos") alla data di redazione e sono suscettibili di variazione senza preavviso o successiva comunicazione.

Le informazioni e le opinioni qui riportate non costituiscono un'offerta al pubblico, né una raccomandazione personalizzata, non hanno natura contrattuale, non sono redatte ai sensi di una disposizione legislativa e non sono sufficienti per prendere una decisione di investimento. Le informazioni e i dati sono ritenuti corretti, completi e accurati. Tuttavia, Kairos non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull'accuratezza, completezza o correttezza dei dati e delle informazioni e, laddove questi siano stati elaborati o derivino da terzi, non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza, la completezza, correttezza o adeguatezza di tali dati e informazioni, sebbene utilizzi fonti che ritiene affidabili. I dati, le informazioni e le opinioni, se non altrimenti indicato, sono da intendersi aggiornati alla data di redazione, e possono essere soggetti a variazione senza preavviso né successiva comunicazione. Eventuali citazioni, riassunti o riproduzioni di informazioni, dati e opinioni qui fornite da Kairos non devono alterarne il significato originario, non possono essere utilizzati per fini commerciali e devono citare la fonte (Kairos Partners SGR S.p.A.) e il sito web www.kairospartners.com. La citazione, riproduzione e comunque l'utilizzo di dati e informazioni di fonti terze deve avvenire, se consentito, nel pieno rispetto dei diritti dei relativi titolari.