

L'inflazione inquieta le Borse Ora i riflettori sono sulla Fed

Oggi il dato americano

L'inflazione continua ad agitare le Borse. Oggi è atteso il dato americano di luglio, previsto in decelerazione

rispetto al 9,1% di giugno, e gli operatori lo passeranno ai raggi X nel tentativo di immaginare e prevenire le prossime mosse della Federal Reserve sui tassi.

Carlini — a pag. 8

Borse al test dell'inflazione, ma l'osservata speciale è la Fed

Nuovi paradigmi. Sentiero sempre più stretto per la banca centrale tra venti di recessione e caro vita. Oggi il dato Usa. Piazza Affari -1%

Il lockdown ha compresso le economie, spingendo una domanda che l'offerta fatica a seguire
Vittorio Carlini

L'attenzione delle Borse è solo per lei: l'inflazione. Certo: l'orecchio degli investitori resta teso verso le questioni geopolitiche (dalla guerra in Ucraina fino allo scontro Washington-Pechino via Taiwan) e i timori di recessione. Quest'oggi, però, i mercati attendono la pubblicazione dell'indice sulla variazione dei prezzi al consumo made in Usa per il mese di luglio (dopo che in nottata sarà uscito quello cinese). Un dato che, inevitabilmente, verrà letto in chiave Fed. Cioè: sarà passato ai raggi X per capire quali le future mosse di Powell & Co. Le previsioni, successivamente al botto del valore di giugno al 9,1%, sono per una decelerazione. Il consensus stima un incremento "limitato" all'8,7%. Vero! C'è chi sostiene che è comunque troppo presto per trarre conclusioni definitive sulle strategie della Federal Reserve. E tuttavia ieri il mercato, scommettendo sul caro vita in linea con le previsioni, considerava mag-

giormente probabile un rialzo dei Fed funds dello 0,75% a settembre e poi l'ulteriore incremento complessivo (tra novembre e dicembre) di 50 punti base. Risultato a fine anno? Il costo del denaro al 3,5%. «Nell'ipotesi invece - spiega Antonio Cesaro, chief global strategy di Intermonte - che l'inflazione risulti più alta non è da escludersi un aumento dello 0,75% a novembre». In tal caso «il costo del denaro negli Usa potrebbe arrivare fino al 3,75%».

L'attesa e i cambi di scenario

In un simile scenario i principali listini europei hanno chiuso l'ultima seduta contrastati. Da una parte: Piazza Affari (-1,05%), Francoforte (-0,94%) e Parigi (-0,41%) in rosso. Dall'altra: Londra (+0,08%) e Madrid (+0,48%) sopra la parità. Lo stesso spread Btp-Bund si è assestato a quota 214 punti base, in linea con il valore di due giorni fa. Si tratta di dinamiche, tra lo stop del petrolio russo e i warning nel settore hi tech, che segnalano (con Wall Street in serata in leggero calo) di fatto l'attesa per il dato di oggi. Un numero sull'inflazione che la Fed, analogamente alle altre banche centrali, deve ge-

stire in un habitat economico-finanziario che nell'ultimo anno e mezzo ha cambiato paradigma.

L'indice dei prezzi al consumo, fino al 2021, è infatti stato un qualcosa che l'Occidente si era dimenticato. E questo nonostante la liquidità in circolazione fosse su livelli eccezionali. La prova? Il confronto tra il bilancio della Federal Reserve e la stessa inflazione Usa. L'istituto centrale, da dopo il crack Lehman, ha via via gonfiato i propri libri contabili, dando così "cash" al sistema. Dai circa 900 miliardi (30/6/2008) i total asset sono balzati a 2.240 miliardi alla fine dello stesso anno. Successivamente l'attivo complessivo, tra un incremento e l'altro, è arrivato a 7.300 miliardi nel 2020 e poi agli attuali circa 8.900 miliardi. Ebbene, a



fronte di un simile trend, i prezzi al consumo per molto tempo non si sono scaldati. L'inflazione Usa (al di là di un picco sopra il 3,8%) ha viaggiato su livelli contenuti. Insomma: sebbene i soldi per spingere all'insù i prezzi non mancassero, quest'ultimi se ne sono stati zitti e buoni. Lo scorso anno, però, tutto è cambiato. L'inflazione si è svegliata, arrivando prima al 7% nell'ultimo trimestre del 2021 e, poi, al record del 9,1% del giugno 2022. Un valore che simboleggia il cambio di paradigma.

L'asset inflation

Già, ma cosa è accaduto? Una prima risposta la si trova nel collegamento tra Borse e i grandi Qe. Nel periodo compreso tra i minimi del post-Lehman e il 2021 l'S&P 500, tra capitololi e rimbalzi, ha guadagnato oltre il 450%. Wall Street, a detta di diversi esperti, è stata la valvola di sfogo per il "monetadone" elargito a piene mani da Fed e altre banche centrali. Un'inflazione degli asset finanziari che, da un lato, ha limitato la "real inflation"; e che, dall'altro, non si è tradotta in prezzi reali più alti. Cer-

to: ci sono diverse possibili ulteriori cause per il fenomeno in oggetto. Così, ad esempio, l'invecchiamento della popolazione che si accompagna alla riduzione della propensione al consumo e, più in generale, alla minore velocità di circolazione della moneta. Non solo. La delocalizzazione (ante pandemia) che ha limitato i costi di produzione. Per non parlare, poi, della digitalizzazione dell'economia - e della società - la quale, disintermediando molti operatori, ha effetti deflattivi. Ciò detto, però, è innegabile che molte delle ricchezze elargite dai banchieri centrali hanno aiutato i listini. Le società quotate, sfruttando anche la leva debitoria con i tassi a zero, sono diventate regine dei buy back e delle cedole. Gli stessi piccoli investitori, agevolati dagli stimoli di politica fiscale, hanno re-investito i soldi ricevuti (soprattutto in America) nelle Borse. C'è stata, per l'appunto, l'asset inflation.

Senonché il meccanismo si è modificato. «A ben vedere - riprende Cesarano - tra i punti di volta può

ricordarsi la compressione artificiale della domanda durante la fase acuta della pandemia». Cioè? «Non era mai accaduto che, a livello planetario attraverso i lockdown, le economie venissero addormentate». Una situazione la quale, da una parte, ha indotto il rialzo dei prezzi sul lato dell'offerta in scia ai problemi sulle supply chain; e dall'altra, unitamente ai sostegni dati alle famiglie dai piani di politica fiscale, «ha spinto l'inflazione da domanda, soprattutto negli Usa, non appena le restrizioni sono state eliminate». Una richiesta di consumi, «di fronte alla quale l'offerta non si è adeguata con la stessa velocità». In un simile contesto la Fed è intervenuta, avviando la stretta tutt'ora in atto. La strategia, facendo scendere le quotazioni azionarie, ha ridotto l'effetto ricchezza delle famiglie americane. Il consumatore Usa si è, così, trovato con meno soldi da spendere. E qui c'è il problema: le mosse per raffreddare l'inflazione spingono verso la recessione. La Fed, lo sa, cammina su un sentiero molto stretto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



BIDEN FIRMA LEGGE SUI CHIP

«Un investimento nell'America di cui gli americani devono essere orgogliosi». Lo ha detto il presidente statunitense Joe Biden firmando e trasformando in

legge il Chips and Science Act, il provvedimento per rafforzare la competitività degli Stati Uniti verso la Cina distribuendo fondi per la produzione e la ricerca scientifica sui chip.