



INFLAZIONE SÌ, INFLAZIONE NO: NEL LABIRINTO DEI DATI LE BANCHE CENTRALI RESTANO CAUTE

di Luca Paolazzi*

L'accelerazione dei prezzi al consumo è una realtà. E molti prezzi si sono gonfiati durante la ripresa. Tuttavia, la malattia dell'inflazione c'è quando gli attuali incrementi dei listini sono generati da quelli passati e

dall'attesa di altri futuri. E quando viene contagiato il prezzo del lavoro. I dati dicono che questo contagio non è ancora avvenuto. Perciò i banchieri centrali procedono con cautela e per tentativi.

I RISCHI NON FINISCONO MAI

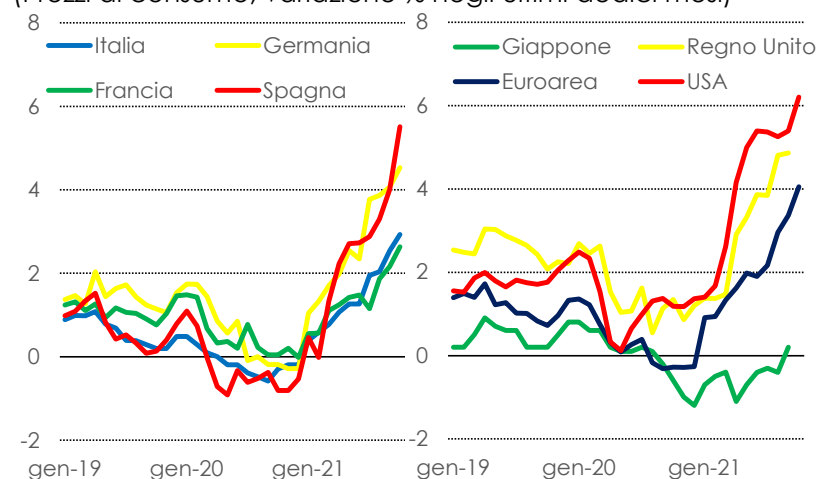
Scampata la depressione da pandemia, ecco avanzare minacciosa l'inflazione. I rischi, come gli esami, non finiscono mai, sentenzierebbe con un amaro sorriso Eduardo De Filippo.

PREZZI AL CONSUMO ACCELERATI

L'accelerazione dei prezzi al consumo non è un'ipotesi sul futuro: è una dura realtà, osservabile in tutti i paesi. A settembre 2021 la loro variazione annua è stata vicina o superiore al 3% in Italia, Francia e Regno Unito, poco sopra il 4% in Germania, al 5,4% in USA. In ottobre è ulteriormente salita portandosi oltre il 3% in Italia e Francia, al 4,6% in Germania e al 6,2% negli USA. Dodici mesi prima oscillava attorno a zero (Grafico 1).

Graf. 1 – La brusca accelerazione

(Prezzi al consumo, variazione % negli ultimi dodici mesi)



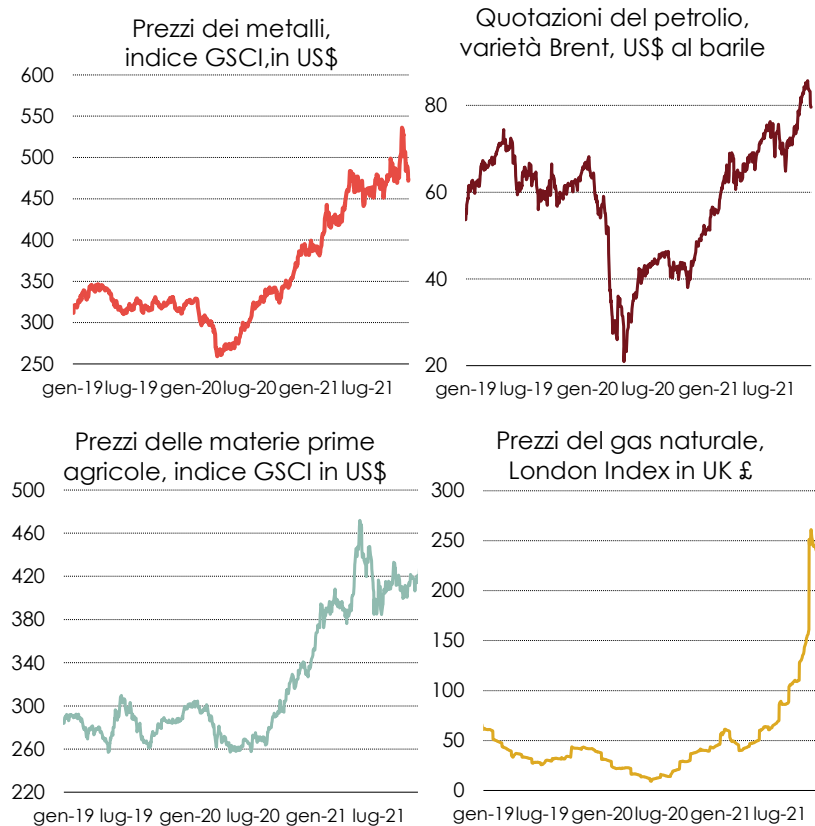
Fonte: elaborazione REF ricerche su dati OCSE

MOLTE LE QUOTAZIONI GONFIATE

Il termine «inflazione» indica precisamente l'atto del gonfiare, che nel latino tardo medievale si diceva *inflare*. Curiosamente, è stato importato nel vocabolario economico italiano traducendo l'americano *inflation*. Le vie delle contaminazioni linguistiche

sono infinite. Comunque, non ci sono dubbi che i prezzi di tanti beni si siano gonfiati, anche parecchio (Grafico 2).

Graf. 2 – Il gonfiamento delle materie prime



Fonte: elaborazioni REF Ricerche su dati IHT Datastream

I LIMITI DI VELOCITÀ FISSATI DALLE BANCHE CENTRALI...

Costi e listini, ai vari anelli delle catene globali del valore, viaggiano oltre i "limiti di velocità" fissati dalle banche centrali. Che hanno ricevuto dai parlamenti dei paesi avanzati il mandato di custodire il valore della moneta (definito nella Newsletter XIV).

Se i prezzi corrono c'è da preoccuparsi? Il rialzo dei tassi, cioè l'arma potente impugnata da quei custodi quasi allo stesso modo in cui Zeus stringe in mano le saette, è alle porte? Come difendere i risparmi? Andiamo con ordine.

...VANNO PRESI CON MOLTI GRANI DI SALE...

Anzitutto, quei "limiti di velocità" non sono invalicabili. Vanno presi con più di un grano di sale. Perché i rincari possono avere varie cause e natura. Tanto che, in alcune circostanze, una politica monetaria restrittiva non è una cura da prescrivere. Infatti, anche in economia vale il principio «primo non nuocere», messo nero su bianco da Scribonio, medico di duemila anni fa.

Per esempio, se l'aumento del costo della vita è dovuto al rincaro delle materie prime importate (petrolio, anzitutto), quel rincaro riduce già di per sé il potere d'acquisto di famiglie e imprese e tende così a frenare la domanda interna e a raffreddare la temperatura dei prezzi. Specie quando l'alta disoccupazione toglie potere contrattuale ai lavoratori e li scoraggia dal rivendicare più alte retribuzioni per recuperare capacità di spesa.

...PER NON RIPETERE L'ERRORE DELLA BCE NEL 2011;...

Nel 2011 la BCE commise proprio l'errore di aumentare il tasso di riferimento, spaventata per gli effetti sui prezzi al consumo dal rimbalzo delle quotazioni del greggio. Ma era ancora a forte trazione tedesca.

...SONO STATI RIVISTI, AMPLIANDO LA TOLLERANZA

Inoltre, Fortuna, figlia di Tethys e Oceano, ha voluto che FED e BCE adottassero una maggiore tolleranza in caso di violazione dei limiti di velocità. La BCE, anzi, lo ha proprio alzato, seppure di un nonnulla.

LE TRE RAGIONI PER FISSARE L'OBIETTIVO SOPRA LO ZERO:

Il limite è del 2% in tutti i principali paesi. Perché 2%? Perché non zero? Per tre ragioni. Anzitutto, perché i prezzi devono potersi aggiustare in modo da indirizzare le risorse dove c'è maggiore scarsità, ossia occorre fare in modo che i prezzi relativi si muovano. E siccome c'è un certo attrito nella riduzione sia dei prezzi sia dei salari, molti dei quali sono fissati con contratti che durano un anno o anche di più, una variazione positiva della media crea lo spazio affinché quell'aggiustamento avvenga.

LO SPAZIO CHE È NECESSARIO AI MOVIMENTI RELATIVI;...

In secondo luogo, perché la statistica fatica a misurare, nella rilevazione dei prezzi, il miglioramento della qualità che fornisce migliori prestazioni e dà maggiori soddisfazioni all'utilizzatore.

Per esempio, oggidi gli scatti e i filmati ripresi con lo smartphone costano una frazione infinitesimale della somma che occorreva, in un tempo non lontanissimo, per comprare il rullino e stampare le foto. Quindi, il loro controvalore monetario dovrebbe ridursi a una cifra tendente all'infinito verso zero, abbassando l'indice dei prezzi al consumo (sebbene con un'incidenza sempre minore).

In realtà, sono semplicemente spariti dalla vita della gente comune e in Italia dal 2006 sono usciti dal paniere ISTAT del costo della vita. Cosicché la migliore qualità delle fotografie non è più direttamente misurata. Altro esempio, l'informazione accessibile con Internet confrontata con la consultazione lunga e faticosa di dizionari, enciclopedie e quant'altro.

L'incremento qualitativo dovrebbe essere sottratto dal prezzo, perché dà all'acquirente una maggiore utilità, ossia gli procura un maggiore piacere.

Nella mitologia dell'antica Grecia il piacere era donna ed era rappresentato da *'Ηδονή*, figlia incantevole di *'Ερως* e *Ψυχή*. Così i prezzi che scontano il più elevato piacere sono detti edonici.

...I PREZZI EDONICI SONO UN MITO;....

Tuttavia, i prezzi edonici sono essi stessi semi-dei mitologici, perché non è possibile osservarli direttamente e stimarli è complesso. Dunque, nella maggior parte dei casi i prezzi rilevati non sono edonici e sovrastimano la vera inflazione. Stabilire l'obiettivo sopra lo zero serve a tener conto di questa sovrastima. E il 2% si è dimostrato statisticamente armonico con la stabilità monetaria.

...L'OBIETTIVO ZERO RENDEREbbe PIÙ DIFFICILE L'ESPANSIONE MONETARIA

Infine, un obiettivo di variazione nulla dei prezzi ridurrebbe la libertà di manovra delle banche centrali, perché il tasso di interesse reale tenderebbe a essere uguale a quello nominale. Il quale difficilmente può scendere sottozero, se non per un tempo e una misura limitati. Su questo punto resta acceso il dibattito.

In sé il gonfiamento dei prezzi è un sintomo. Come la temperatura corporea, che può essere da indigestione o da polmonite.

L'INFLAZIONE TRA FALSI SINTOMI E VERA MALATTIA

L'inflazione, invece, è una vera malattia. Che può essere diagnosticata solo quando gli aumenti dei prezzi causano altri aumenti dei prezzi, sia per compensare la perdita di potere d'acquisto passata sia per anticipare quella futura, in un crescendo di rincorse tra i rincari.

LE ASPETTATIVE VANNO TENUTE BEN ANCORATE

In queste rincorse le aspettative giocano un ruolo chiave: se tutti si attendono che l'inflazione ci sarà, allora si comporteranno di conseguenza e la coerenza tra pensiero e azione materializzerà l'inflazione stessa. Perciò si odono i banchieri centrali, nei giorni pari e in quelli dispari, affermare che le aspettative vanno tenute ancorate, quasi fossero una mongolfiera pronta a librarsi in aria.

IL CONTAGIO DA EVITARE

Allora, per capire se è arrivato il momento di modificare la politica monetaria occorre indagare la natura dei rialzi dei prezzi. Se, cioè, siano generalizzati o meno e, soprattutto, se abbiano contagiato (parola lugubremente inflazionata di questi tempi) il prezzo del bene più diffuso e importante: il lavoro. Bisogna, quindi, guardare alle condizioni e alle dinamiche del mercato del lavoro e, in particolare, delle retribuzioni.

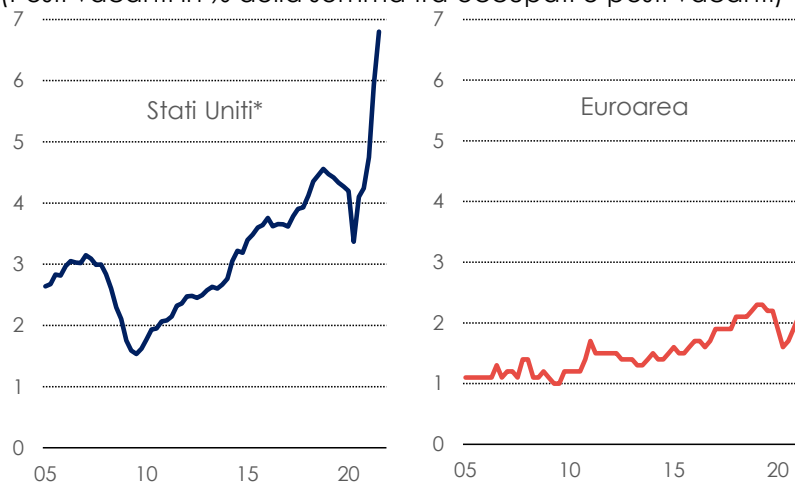
Cosa sta accadendo in questo particolarissimo mercato, dove non si compra solo tempo, ma anche passioni, resistenza, forza, competenze, visioni, energia vitale e intelligenze? La risposta va cercata in tre suoi aspetti: domanda e offerta; meccanismi contrattuali; e costo in relazione alla produttività.

NEL MERCATO DEL LAVORO POSTI VACANTI RECORD...

La domanda di lavoro appare molto forte, stando al numero di posti vacanti, ossia di ricerche di personale che non hanno buon esito. Sia nell'Euroarea sia negli Stati Uniti i posti vacanti sono a livelli molto elevati, se non record (Grafico 3).

Graf. 3 – «AAA cercasi...» mai così numerosi

(Posti vacanti in % della somma tra occupati e posti vacanti)



Nota: dati trimestrali destagionalizzati *III 2021 media luglio-agosto
Fonte: elaborazioni REF Ricerche su dati US BLS ed Eurostat

...E OCCUPAZIONE BASSA PER PAURA E SCORAMENTO

Anche l'offerta di lavoro sembra abbondante, se misurata con il tasso di occupazione (rapporto % tra occupati e popolazione in età di lavoro). Tale indicatore è più significativo del tasso di

disoccupazione perché quest'ultima può essere più o meno alta a seconda del numero di persone che effettivamente cercano un impiego e in questo periodo molte possono essere scoraggiate dalle difficoltà a trovarlo, dai residui vincoli agli spostamenti e dalla paura di essere contagiate.

Il tasso di occupazione è quasi ovunque ancora inferiore ai livelli di fine 2019; nella media OCSE lo è di 1,6 punti percentuali. Questa media riflette significative differenze tra l'Euroarea e il Giappone, dove si è più vicini ai valori pre-pandemia, e gli USA e il Regno Unito, dove la distanza è maggiore. Occorre aggiungere che prima della crisi in tanti Paesi il tasso di occupazione aveva raggiunto valori elevati, spesso era ai massimi storici. Quindi attualmente non siamo distanti da quei massimi, segnalando una condizione di ampio impiego (Tavola).

ALAN GREENSPAN PRIMO BANCHIERE CENTRALE CHE AGÌ PER L'INCLUSIVITÀ

Gli Stati Uniti sono una rilevante eccezione. Lì il record fu toccato nel corso del 2000, alla fine della lunga espansione "permessa" dalla politica monetaria espansiva voluta da Alan Greenspan. Che fu il primo Presidente FED a tener conto degli effetti benefici dell'inclusività su produttività e PIL potenziale.

Tavola – Occupati al top. Non in USA e Spagna (Occupati in % della popolazione in età di lavoro)

	IV 2007	IV 2010	IV 2019	II 2020	II 2021	Ultimo- max*
Francia	64,7	63,8	65,9	64,4	67,0	0,0
Germania	69,4	70,8	76,8	76,0	75,9	-0,9
Italia	58,7	56,9	59,3	57,0	57,7	-1,5
Giappone	70,9	70,1	78,0	77,1	78,0	0,0
Spagna	65,8	59,3	63,5	58,9	62,1	-3,8
Svezia	74,5	71,6	77,0	75,2	75,4	-2,1
Svizzera	n.d	n.d	80,7	79,1	78,6	-2,1
Regno Unito	72,9	70,6	76,5	75,7	75,1	-1,4
Stati Uniti	71,6	66,6	71,7	62,4	69,7	-4,6
Euroarea	65,7	64,1	68,2	66,2	67,6	-0,5
OCSE	66,3	64,3	68,9	63,5	67,4	-1,6

Nota: dati trimestrali destagionalizzati; Giappone e USA III 2021.
*Dal 2000. Fonte: elaborazione REF Ricerche su dati OCSE

IL PART-TIME INVOLONTARIO

L'occupazione, però, potrebbe essere a tempo parziale. Quindi occorre verificare quale sia la quota di quest'ultima sul totale e quanta parte di essa sia involontaria.

Così scopriamo che la popolazione impiegata part-time non è più elevata adesso che a fine 2019, mentre è salita la quota di coloro che hanno dovuto accettare una tale formula di impiego ma avrebbero preferito il tempo pieno.

Il totale delle ore lavorate, quindi, può ancora aumentare prima di tornare alle condizioni di quasi due anni fa.

LA RICONCILIAZIONE TRA IMPRESE E LAVORATORI

Come si riconciliano le tante imprese che non trovano personale con le molte persone che non trovano impiego a tempo pieno? In due modi non escludentisi.

Primo, il Covid-19 si è portato via una fetta non piccola della popolazione di 15-64 (0,1% in USA), per non parlare di quanti sono rimasti in qualche modo menomati, oltre quelli che sono in malattia o in quarantena perché contagiati. Il totale dei casi attivi negli Stati Uniti erano oltre nove milioni ai primi giorni di novembre 2021, e 3,7 milioni nei primi quattro paesi dell'Euroarea. Questi ultimi, se hanno un lavoro, risultano occupati.

È assai probabile, inoltre, che la falcidia sia avvenuta tra quanti stanno al numeratore del tasso di occupazione, molti dei quali non hanno potuto/voluto smettere di lavorare, perché addetti a servizi indispensabili o per necessità/scelte personali.

IN USA TRE MILIONI HANNO OPTATO PER LA PENSIONE

Poi c'è chi ha deciso di andare in pensione prima, sull'onda di un insieme di motivazioni: paura di essere contagiato, maggiore disagio nei luoghi di lavoro e aumento della ricchezza previdenziale, grazie al boom di Borsa in cui investono i fondi pensione. Secondo la Fed si tratta di tre milioni di individui, ossia quasi il 2% degli occupati di fine 2019, o due terzi degli occupati in meno rispetto ad allora. Qualcosa di simile è probabile sia accaduto in Europa.

IL RADICALE RIMESCOLAMENTO

Il secondo modo di riconciliazione guarda a quanto intensamente sia cambiata la composizione dell'occupazione in quest'ultima doppia dozzina scarsa di mesi. È cambiata assieme alle preferenze delle famiglie e alle scelte delle imprese, in favore del digitale nei consumi e negli investimenti.

Cosicché è diminuita la domanda di servizi di ospitalità, intrattenimento e viaggi. Mentre è salita quella di servizi informatici, per effetto del lavoro a distanza e dei nuovi macchinari dotati di maggiore intelligenza artificiale e capaci di imparare e dialogare tra loro.

Pure gli investimenti in impianti e costruzioni e gli acquisti di beni per la casa e per gli spostamenti privati (invece di quelli pubblici) sono comunque a più alto contenuto digitale e più sostenibili e hanno accresciuto la richiesta di operai e tecnici specializzati, che già prima scarseggiavano.

Gli economisti lo chiamano *mismatch*, e serve del tempo perché ci siano i necessari aggiustamenti. Di per sé, però questo spaiare e appaiare muove all'insù alcuni salari e all'ingiù altri. Non porta a un loro aumento generalizzato.

IL DIVERSO PESO DELLA CONTRATTAZIONE COLLETTIVA DISTINGUE...

Quindi, le attuali domanda e offerta di lavoro non bastano determinare una pressione al rialzo dei salari maggiore di quella pre-pandemia. E i meccanismi contrattuali?

Sono diversi tra i paesi. Semplificando molto, da un lato c'è il modello di negoziazione collettiva tra i sindacati dei lavoratori e quelli dei datori di lavoro e dall'altro c'è il modello di negoziazione individuale e personale.

...L'EUROPA DAGLI STATI UNITI

Il primo ha maggior rilievo in Europa, soprattutto continentale, e Giappone. Il secondo negli Stati Uniti e in UK. Questa differenza è importante per i tempi di reazione del costo del lavoro a

impennate dei prezzi, come l'attuale. Indica di aspettarsi un certo ritardo al di qua dell'Atlantico e più rapidità al di là.

Infatti, il modello di negoziazione collettivo deve rispettare procedure e meccanismi: lo scadere del contratto precedente, l'elaborazione e presentazione di proposte, gli eventuali scioperi e/o serrate. Tutto questo ha costi non indifferenti e di conseguenza gli accordi durano per un po'.

Per esempio, in Italia il contratto collettivo dei metalmeccanici, il principale nel settore privato, era scaduto a fine 2019, è stato rinnovato a febbraio 2021 e avrà valenza fino al 30 giugno 2024. In Germania il contratto equivalente è stato rinnovato a fine marzo 2021 e rimarrà valido fino a fine settembre 2022. Dunque, una spirale prezzi-salari non è nei radar dell'economia del Vecchio Continente. E in quella del Nuovo Mondo?

I MOVIMENTI E LE FORME DELLA CURVA DI PHILLIPS NEGLI STATI UNITI DAL 1945...

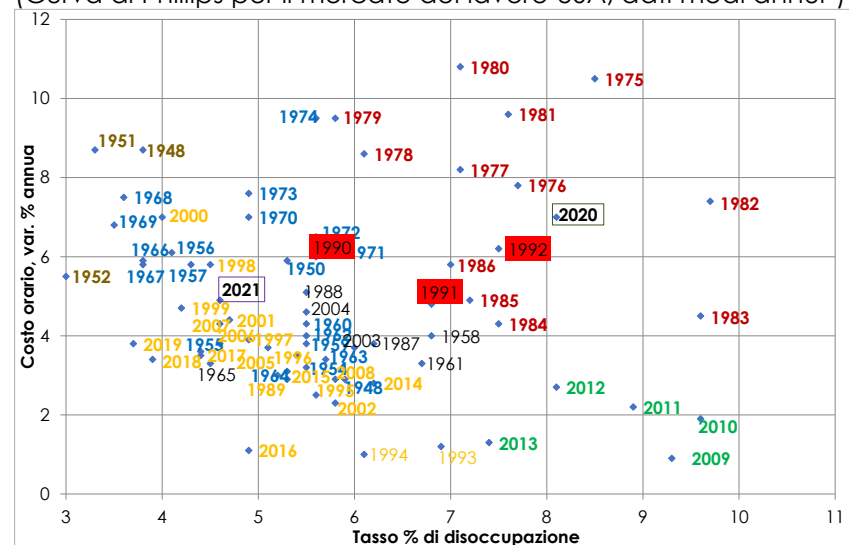
Per gli Stati Uniti è utile ricorrere un vecchio utensile della cassetta degli attrezzi del bravo economista: la curva di Phillips, che nella versione originale mette in relazione il livello della disoccupazione con la variazione annua dei salari monetari (Grafico 4).

Nel dopoguerra la curva di Phillips americana ha avuto tre diverse forme. È stata quasi verticale fino ai primi anni Settanta, a indicare che l'incremento dei salari era pre-determinato, nel senso che seguiva l'esperienza, fatta di recenti aumenti da replicare e di rincaro del costo della vita (colore blu nel grafico).

Poi ha avuto la classica inclinazione negativa, dall'alto a destra in basso a sinistra, a segnare che una maggiore disoccupazione costringeva a moderare la dinamica salariale, e viceversa (nel grafico colore arancione per gli anni recenti).

Graf. 4 - «La curva è mobile, qual piuma...»

(Curva di Phillips per il mercato del lavoro USA, dati medi annui*)



*Per il 2021 ottobre. Fonte: elaborazioni REF Ricerche su dati US BLS

orizzontale dopo la Grande recessione seguita alla crisi finanziaria, quando prevaleva la paura di perdere il lavoro, cosicché la riduzione della disoccupazione non imprimeva una spinta all'aumento salariale (colore verde nel grafico).

La curva si è anche spostata nel tempo. In alto e a sinistra nella seconda metà degli anni Sessanta, quando piena occupazione e movimenti politici pro-lavoratori e, in generale, contestatori hanno fatto accelerare i salari.

Si è ulteriormente alzata e andando verso destra nei primi anni Settanta, quando shock petrolifero e svalutazione del dollaro hanno innescato maggiori incrementi retributivi pur, in presenza di una disoccupazione crescente. Un movimento che è proseguito fino al termine del decennio Settanta e i primi anni Ottanta, con il secondo shock petrolifero e l'ulteriore indebolimento del biglietto verde.

Da allora si è mossa in senso contrario, fino a tornare nel 1989 alla posizione di partenza, mantenendo l'inclinazione negativa. Inclinazione che, dopo l'appiattimento dovuto alla Grande crisi finanziaria (come si è detto sopra), aveva ricominciato ad assumere dal 2015. Quindi prima della pandemia la minore disoccupazione accelerava i salari.

...E DOVE SI È SPOSTATA NEL 2020 E NEL 2021

Nel 2020 la curva di Phillips USA è schizzata fuori a destra, perché la disoccupazione è aumentata quanto non era mai avvenuto in tempo di pace e a scapito dei posti di lavoro in servizi con salari più bassi (ospitalità, intrattenimento, viaggi), cosicché la media statistica della paga oraria è salita. Nel 2021 punta a riposizionarsi lungo la linea immaginaria in cui era prima del Covid-19.

Riassumendo: la dinamica retributiva è legata ai contratti collettivi e lenta a reagire nell'Euroarea; mentre è in aumento verso i ritmi prepandemici negli Stati Uniti.

LO STRABISMO DI BCE E FED PER TENER D'OCCHIO COSTO DEL LAVORO E VIRUS

Non a caso la BCE sta monitorando quel che accade alla parte duratura della busta paga nei servizi, che sono i tre quarti del sistema produttivo e in cui la produttività avanza a minor velocità. All'opposto, la FED ha iniziato a ragionare al dopo pandemia, senza però mai distogliere lo sguardo dall'andamento dei contagi e del sovraccarico del sistema sanitario.

CLUP, LA SIGLA MAGICA

A proposito di produttività: il costo del lavoro non entra da solo nella formazione dei listini, ma con la produttività. Nella formula dei prezzi, quel che conta è il CLUP (Costo del Lavoro per Unità di Prodotto). E il CLUP non sta strappando all'insù (Grafico 5).

I TANTI CRITICI DI FED E BCE

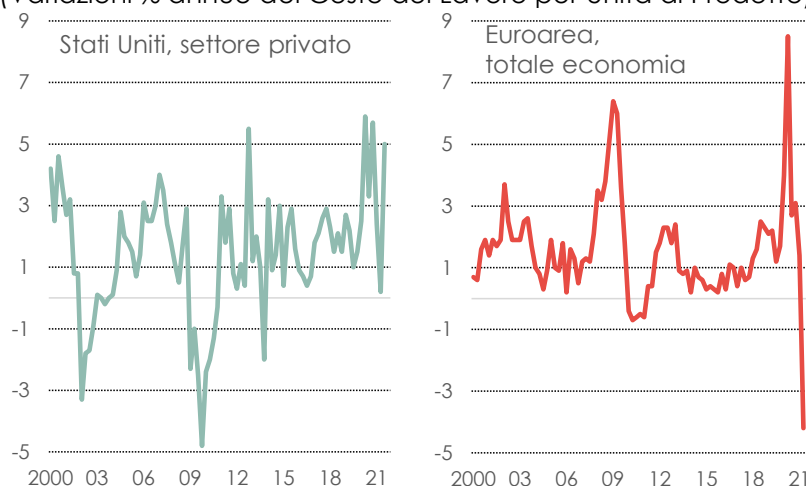
Tuttavia, una schiera sempre più folta di economisti e investitori ammonisce le banche centrali a non commettere l'errore degli anni Sessanta, quando l'inflazione scappò di mano e rimase alta per tutto il decennio successivo, fino all'arrivo di Volcker alla FED.

Quella schiera ha illustri rappresentanti in Lawrence Summers, Segretario al Tesoro con Bill Clinton, e Mohamed El-Erian, consigliere economico di Obama ed ex CEO e CIO di PIMCO. Solo per citare critici che non abbiano idee conservatrici.

I dati analizzati prima dicono che hanno ragione da vendere nell'affermare che non si possono prendere tali e quali i numeri di fine 2019 come riferimento a cui tendere, perché il mercato del

Graf. 5 – Il CLUP fibrilla ma non strappa all'insù

(Variazioni % annue del Costo del Lavoro per Unità di Prodotto)



Fonte: elaborazioni REF Ricerche su dati US BLS ed Eurostat

lavoro è molto cambiato. Non hanno altrettanto ragione a sostenere che siamo in presenza di un aumento permanente dell'inflazione, anziché temporaneo come ritengono e narrano i banchieri centrali. Secondo i quali è troppo presto per scartare l'ipotesi che si tratti di una gobba destinata a rientrare nel 2022.

GLI ANNI SESSANTA: 60 ANNI PORTATI MALE

Fin da subito, tuttavia, il quadro attuale appare molto diverso da quello in cui, oltre mezzo secolo fa, maturò l'alta inflazione. Allora c'erano: l'alta sindacalizzazione (ai massimi storici, mentre adesso è ai minimi); la contestazione sociale con oceaniche manifestazioni di piazza; la Guerra del Vietnam, finanziata con deficit pubblico; la svalutazione del dollaro e la fine del sistema di cambi fissi (oggi le valute stormiscono come fronde al vento delle notizie); la diffusione e il rafforzamento dell'indicizzazione salariale; il controllo dei movimenti dei capitali; il bipolarismo politico mondiale (contro il multilateralismo odierno); le elevate barriere commerciali; e i due shock petroliferi (Grafico 6).

Graf. 6 - Petrolio: c'è shock e shock

(In US\$ al barile, qualità Brent, ai prezzi di settembre 2021*)



*Prezzi al consumo USA

Fonte: elaborazioni REF Ricerche su dati FMI

IL BRACCIO DI FERRO TRA SPINTE INFLAZIONISTICHE...

Nello scenario presente, invece, ci sono due fattori forieri di pressioni inflattive: lo spostamento del baricentro politico verso il lavoro, in risposta agli effetti della globalizzazione e del progresso tecnologico; la costosa transizione verso l'azzeramento delle emissioni di CO2. Bastano a causare una durevole alta inflazione?

...E FORZE DEFLAZIONISTICHE

L'impressione è che non bastino, perché continueranno a operare le potenti forze della globalizzazione e del progresso tecnologico, che irrobustiscono la concorrenza anche là dove finora non era immaginabile, cioè nei servizi e all'interno delle consolidate catene del valore.

Nuovi entranti irrompono sulla scena disarcionando i dignitari di antiche e blasonate casate industriali. Prime tra tutte quelle automobilistiche, che sono assediate da Tesla; la quale salta gran parte della trafila delle subforniture grazie alla verticalizzazione produttiva. Per fabbricare un'auto in Germania le bastano 10 ore di lavoro, contro le 30 attuali della VW (20 dal 2022).

LA GIOIA DI SCHUMPETER

Musk&Co. rifondano interi settori. Finalmente può gongolare Joseph Alois Schumpeter (l'economista austriaco predicatore della distruzione creatrice), o quel che nella tomba resta di lui.

Di fronte a questo panorama le banche centrali non possono che muoversi con prudenza e pazienza. La perspicacia rimpiazza la persistenza nella terzina uscita dal capello di Mario Draghi quando applicava le sue doti magiche a un'altra arte.

LO SCHERZETTO DI HALLOWEEN

Saranno estremamente attente e caute. Evitando di far sì che nei mercati monetari si creino le condizioni di scommesse in cui si può solo vincere. La forte oscillazione dei rendimenti lungo tutta la curva nella settimana di Halloween 2021 è uno scherzetto che sarà difficilmente dimenticato dai trader.

Guardando le quotazioni azionarie librarsi verso nuovi record e allontanarsi dai valori ritenuti corretti sulla base dei passati fondamentali, molti si chiederanno se anche questa non sia inflazione. Lo stesso si potrebbe dire per i prezzi di case, opere d'arte, valute criptate, oggetti da collezionisti.

IL ROMPICAPO RICORRENTE

Il punto è ben sollevato. Tuttavia, il dibattito sull'[asset price inflation](#) è ricorrente e fuorviante. Ricorrente perché ogni volta che i tassi vengono abbassati, i prezzi delle attività salgono e questa relazione inversa è naturale, perché livella il rendimento dell'investimento in ogni tipo di forma a quello obbligazionario.

Fuorviante per due ragioni. La prima è che esso fa parte dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria espansiva; in un certo senso, è un effetto desiderabile se non proprio voluto.

L'INGANNO DELL'ASSET PRICE INFLATION

La seconda ragione è più sottile: se la stabilità monetaria serve a far funzionare meglio il sistema economico, perché evita distorsioni lanciate dal semaforo dei prezzi, i valori delle attività i cui è detenuta la ricchezza non rientrano nella produzione, domanda e reddito correnti. Ma è indubbio che influenzano le decisioni di risparmio e di investimento. Dunque?

Si può intervenire con strumenti diversi da quelli monetari (regole sull'erogazione dei mutui ipotecari, per esempio). Oppure lasciare che questo tipo di inflazione abbia luogo, perché in fondo contribuisce a dirigere l'economia verso la crescita: se i prezzi delle abitazioni salgono, si costruiranno nuove abitazioni.

IL BRINDISI ALZANDO I CALICI. PARDON, I TASSI

Quando, infine, le banche centrali aumenteranno il costo del denaro, sarà perché saremo entrati nella «nuova normalità». La seconda in dieci anni: segno dei tempi futuristicamente veloci.

Una nuova normalità caratterizzata da una crescita ripresa più sostenuta (e utili più alti) dell'atteso. Sarà un brindisi, con un'elevazione di calici più che di tassi.

LA PAZIENZA EVITA DI BRUCIARCI CON LA CANDELA

Invece, se dessero retta agli impazienti critici che le spingono ad agire in gran fretta, rischierebbero di innescare una recessione e di ritrovarsi daccapo, in una condizione di pericolo di deflazione e con tassi da abbassare ben sotto lo zero anche negli USA. Un gioco che non vale la candela.

Avvertenze Importanti

Il presente documento è stato preparato da REF Ricerche S.r.L. per Ceresio Investors, per tale intendendosi Banca del Ceresio e le sue controllate; è reso disponibile a mero fine informativo sul sito www.ceresioinvestors.com da Banca del Ceresio e da Ceresio SIM S.p.A. Esso non costituisce in nessun caso ricerca in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento; non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. Il contenuto del documento riflette unicamente l'opinione dell'autore alla data della sua predisposizione. Ceresio Investors non ha verificato in via indipendente i dati contenuti nel documento e non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nello stesso contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione e declina ogni responsabilità per errori od omissioni. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Ceresio Investors non potrà essere ritenuto 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. Il presente documento non può essere, nemmeno parzialmente, riprodotto, trasmesso o usato a qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Ceresio Investors.

Qualora desideri ricevere via e-mail le prossime Newsletter Le chiediamo gentilmente di inviare una richiesta agli indirizzi di posta elettronica di seguito elencati:

CONTATTI

Banca del Ceresio SA

Via Posta 7
6901 Lugano – Svizzera
Tel.: +41 (0)91 923 84 22
info.bdc@ceresioinvestors.com

Ceresio SIM
Global Selection SGR
Eurofinleading Fiduciaria

Via Tamburini 13 - 20123 Milano (MI)
Tel.: +39 02 3037 7351
info.sim@ceresioinvestors.com