

PREZZI & MERCATI  
**ANCHE GLI UNDER 50  
CONOSCERANNO  
IL «MOSTRO»?  
SI RIPARLA TANTO  
DI INFLAZIONE  
ECCO I RISCHI  
CHE CORRIAMO**  
di Danilo Taino 4

# ANCORA L'INFLAZIONE? IL RITORNO DEL «MOSTRO»

Lo scivolone di Janet Yellen sul possibile rialzo dei tassi d'interesse, la settimana scorsa, rivela che anche l'amministrazione Biden teme un rialzo dei prezzi nei prossimi mesi. Che succeda o no, siamo a una svolta

di **Danilo Taino**

**C**hi ha meno di cinquant'anni non ha avuto modo di sperimentare direttamente, nella vita adulta, cosa significhi un'inflazione alta. Ora, economisti, analisti, strategisti, banchieri, gestori di denaro non fanno che parlare dell'*Inflation Scare*, della paura del ritorno di robusti rialzi dei prezzi. Se quello che si è sempre definito un «mostro» dovesse ancora riapparire, saremmo di fronte a un cambiamento epocale, alla fine di quattro decenni di aumenti dei prezzi moderati. Non tutti sono dell'opinione che accadrà, anzi la maggioranza degli esperti è probabilmente scettica. Ma se non accadrà la svolta a cui siamo di fronte non sarà meno storica: ci sono infatti in campo tutti i motivi perché l'inflazione cresca; se non salirà vorrà dire che siamo entrati in una fase nella quale i meccanismi del passato non funzionano più.

La settimana scorsa, la Segretaria al Tesoro americana, Janet Yellen, già presidente della Fed tra il 2014 e il 2018, ha dimenticato che buona norma vorrebbe che dal governo non si parlasse di tassi d'interesse, che sono materia della banca centrale indipendente, e ha fatto scendere Wall Street quando ha detto: «Può essere che i tassi debbano crescere di qualcosa per essere certi che la nostra economia non si surriscaldi». Poche ore



dopo si è corretta e ha detto che non crede che esista «un problema d'inflazione» e che «se c'è qualcuno che apprezza l'indipendenza della Fed quella sono io».

Leggera invasione di campo a parte, l'interessante di quanto ha detto Yellen è che persino nell'amministrazione Biden c'è chi sospetta che prima o poi almeno un po' d'inflazione negli Stati Uniti potrebbe superare il 2,6% registrato a marzo. Il fatto è che due delle ragioni che porta chi teme un ritorno dell'inflazione dipendono proprio una dalla politica di bilancio, che fa capo a Yellen, e una dalla politica monetaria, che fa capo alla Fed guidata da Jerome Powell. I tre pacchetti di spesa avanzati da Joe Biden — 1.900 miliardi di dollari di sostegno contro i lockdown da pandemia, almeno duemila miliardi per le infrastrutture, 1.800 miliardi in aiuti alle famiglie — metteranno in circolazione una massa di denaro di 5.700 miliardi. Durante la pandemia, gli americani, di solito cattivi ri-

sparmiatori, hanno risparmiato 1.800 miliardi di dollari. Una volta battuto il virus, nell'economia potrebbe dunque entrare uno stimolo alla domanda attorno ai 7.500 miliardi. Dovrebbe essere una spinta all'aumento dei prezzi.

## I versanti

Sull'altro versante, la Fed ha cambiato la sua posizione rispetto all'inflazione e non dice più di volerla appena sotto al 2% ma prevede di tollerarla un po' sopra. Soprattutto, Powell intende dare più peso che in passato alla seconda gamba del mandato della Fed, quello dell'occupazione (il primo è la stabilità dei prezzi). Significa che è intenzionato a tenere bassi i tassi d'interesse e a continuare a comprare titoli per 120 miliardi al mese fino a quando, secondo il gergo dei mercati, «l'economia non viaggia al calor rosso». Altra spinta (teorica) all'inflazione, con in più il rischio che la Fed reagisca all'aumento dei prezzi in ritardo e che la situazione le sfugga di mano.

Un terzo motivo che porta chi prevede il ritorno del «mostro» è che i prezzi delle materie prime sono in forte tensione: il Bloomberg Commodity Index è salito da un minimo di 60,24 a fine aprile 2020 a 90,36 a fine aprile 2021. La scarsità di minerali aumenta anche a causa dello stoccaggio che alcuni Paesi fanno, Cina in testa, per evitare di dovere interrompere le produzioni a causa della crisi delle forniture.

ture. A questo si aggiunge la penuria di semiconduttori. Il protezionismo, d'altra parte, non è finito con l'uscita di Donald Trump dalla Casa Bianca (*Buy American*, dice Biden) e non manca di farsi sentire sui lidi europei (carbon tax alla frontiera). In più, lockdown e scontri geopolitici stanno mettendo in crisi le tradizionali catene di fornitura e del valore e costringono le imprese a rivedere l'organizzazione per superare i colli di bottiglia (ci si domanda addirittura se siamo alla fine del *Just in Time*, la produzione senza magazzino garantita dalla logistica senza ostacoli). Infine, la demografia: la riduzione del numero di persone che entra nel mercato del lavoro, soprattutto in Cina ma in prospettiva anche negli Stati Uniti, è destinato ad aumentare il potere contrattuale dei sindacati e a fare crescere i salari.

Tutte realtà che urlano «inflazione» e che spingono chi è sui mercati quasi a non parlare d'altro: cosa succederebbe se l'inflazione superasse per lunghi periodi i rendimenti dei titoli di Stato? Soprattutto, cosa succederà quando le banche centrali dovranno alzare i tassi d'interesse e smettere gli acquisti di titoli sui mercati? Domanda che vale per la Fed ma anche per la Bce di Christine Lagarde. Nel 2013, allora presidente della banca centrale americana, Ben Bernanke, fece velatamente intuire che sarebbe arrivata una moderata stretta monetaria: la reazione dei mercati sfiorò il panico.

Oggi, il consenso di mercato — ha scritto pochi giorni fa Alberto Gallo in un report della società d'investimenti Algebris — «è che le pressioni inflazionistiche saranno temporanee e che le banche centrali saranno capaci di mantenere le politiche accomodanti». Ma cosa succede se questo consenso «è sbagliato?», si domanda. Onde alte nei mercati dell'Occidente e forse ancora più alte in quelli emergenti e in via di sviluppo legati alle vicissitudini del dollaro.

Non è detto che l'inflazione torni prepotente: potrebbe esserci un rialzo ma limitato nella dimensione e nel tempo, come molti esperti prevedono.

In fondo, non è risalita nonostante le politiche monetarie super-lasche del decennio scorso, dal Quantitative Easing di Bernanke a quello di Mario Draghi alla Bce. Ora, però, le spinte verso il rialzo dei prezzi sono molte.

Chi ha meno di cinquant'anni è dunque a un bivio. Sperimenterà l'inflazione come capitò ai suoi genitori. Oppure entrerà in un nuovo mondo in cui le dinamiche dei prezzi avranno preso strade diverse dal passato: ma tutte da scoprire.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Una volta battuto il virus ci sono 7 mila miliardi pronti a spingere la domanda (e i prezzi?) negli Stati Uniti**

**Altri fattori a sostegno del timore inflattivo sono le nuove linee di azione della Banca centrale e il rincaro delle materie prime**

## Ben e quella furia del mercato



**I**l Taper Tantrum è la «collera da frenata» che si impossessò dei mercati nel 2013, quando Ben Bernanke, governatore della Fed, annunciò (era il 19 giugno) che entro la fine dell'anno avrebbe iniziato a tagliare gli stimoli monetari. Apriti cielo. In una sola settimana il rendimento del T Bond decennale passò da 0,17% a 2,61%