



Inflazione? Omicron? Il dilemma delle Banche centrali



5,2% in un anno in Germania, 6,2% negli Stati Uniti, alla fine del 2021, i prezzi al consumo stanno accelerando su entrambe le sponde Atlantiche. Il ritmo ha raggiunto il picco più alto degli ultimi trent'anni: bisogna risalire al 1991 negli Stati Uniti e al 1992 in Germania per ritrovare valori simili.

Da monetario, l'argomento è diventato rapidamente sociale e poi politico. Ora condiziona la vita quotidiana dei cittadini, attraverso i prezzi dell'energia, ma soprattutto attraverso i prezzi delle abitazioni. Dall'altra parte dell'Atlantico, ad ottobre 2021, l'indice Case-Schiller dei prezzi degli immobili è aumentato di più del 16% in un anno, niente di più preoccupante per la classe media, i prezzi degli affitti sono aumentati di più dell'11%, cioè tre volte la media degli ultimi dieci anni. E anche in Germania gli affitti stanno lievitando.

Questa pressione sulla vita quotidiana è rafforzata dall'impatto degli shortage diffusi che stanno mettendo a repentaglio le supply chain di tutti i settori: i tempi di attesa per un'auto nuova sono schizzati, Nike ha comunicato possibili ammanchi sugli scaffali e i surfisti invernali sulla costa atlantica francese dovranno aspettare diversi mesi per le loro mute da sub. Tuttavia, certi segnali indicano che il peggio è alle spalle.

I prezzi delle materie prime sono quindi diminuiti significativamente dal picco di metà ottobre, con un calo del 15% dell'alluminio, del 10% del rame e persino del 35% del minerale di ferro dai picchi dello scorso luglio. Anche i prezzi dei noli hanno cominciato a normalizzarsi: il prezzo di un container tra Shanghai e Los Angeles è sceso del 20% in due mesi.

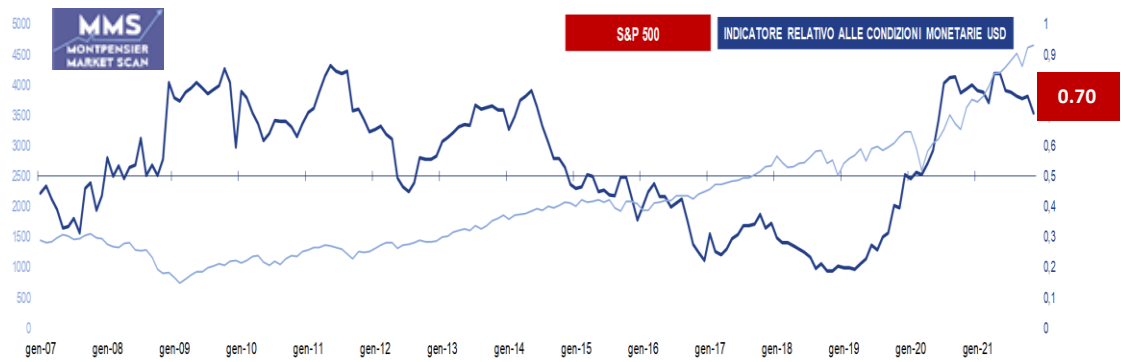
Tuttavia, di fronte alle tensioni sociali, i politici fanno ora apertamente pressione



sulle banche centrali affinché agiscano con decisione contro l'inflazione. A questo proposito, il rinnovo del mandato di Jerome Powell a capo della Fed è stato accompagnato da una richiesta molto chiara di Joe Biden di rimettere la stabilità dei prezzi in cima alle priorità della banca centrale. È necessario dire che è più probabile che i banchieri centrali riducano gradualmente i loro

acquisti netti - di 15 miliardi di dollari al mese negli Stati Uniti e "moderatamente" nella zona euro - piuttosto che ridurre i loro bilanci o aumentare i tassi di interesse. **In effetti, il nostro indicatore relativo alle condizioni monetarie (MMS Montpensier) indica ancora molto chiaramente che le condizioni rimangono accomodanti, soprattutto in Europa.**

Il nostro indicatore relativo alle condizioni monetarie è molto accomodante.



Fonte: Montpensier Finance / Bloomberg al 30 novembre 2021

In difesa di queste istituzioni, l'attuale impennata dei prezzi è più legata alla frenesia di spesa dei risparmi accumulati grazie alla generosità degli Stati e alle tensioni della filiera per soddisfarli, che a un'esuberanza del credito. È difficile capire come un aumento dei tassi d'interesse deciso oggi a Washington potrebbe ridurre le code di navi in attesa di essere scaricate nel porto di Los Angeles domani, o come i camionisti potrebbero rispondere alle offerte di lavoro nell'industria dei trasporti in Texas.

Tuttavia, la responsabilità delle banche centrali nell'attuale contesto di shortage e, più in generale, nel mismatch tra domanda e offerta, non è

completamente nulla. In effetti, la massiccia iniezione di liquidità e la conseguente abbondanza di capitali per finanziare tutti i tipi di progetti ha portato gli investitori a favorire sempre più progetti la cui redditività era certamente potenzialmente elevata ma molto incerta nel lungo termine. Al contrario, hanno perso interesse in progetti che sono meno appariscenti ma che hanno una maggiore probabilità di redditività, anche se inferiore, come nei settori ad alta intensità di capitale come la logistica o l'industria pesante.

Il mercato statunitense nel 1990 era ancora più del 70% nel 2007, ma solo il



L'OCCHIO DI MONTPENSIER

25% nel 2021. La priorità dovrebbe essere data alle prospettive a lungo termine... anche se ciò significa lasciarsi alle spalle le necessarie ma talvolta più noiose prospettive a breve termine.

Le banche centrali si trovano quindi di fronte a un dilemma: irrigidire le condizioni monetarie a breve termine non risolverebbe le attuali tensioni inflazionistiche e potrebbe generare forti turbolenze finanziarie in grado di alterare la fiducia dei principali attori economici. Per non parlare dei dubbi che potrebbero sorgere sulla capacità dei governi a rifinanziare il loro debito ormai colossale.

Non agire significherebbe, al contrario, permettere la persistenza o addirittura il peggioramento di un ambiente in cui la cattiva allocazione del capitale degrada la crescita potenziale dell'economia e rinviando un segnale politico potenzialmente male accolto dal pubblico.

Il giusto equilibrio e la giusta strategia richiedono quindi un fine-tuning per normalizzare le politiche monetarie molto progressivamente, integrandole gradualmente ai mercati ancora molto nervosi all'idea di vedere erodere la liquidità globale. Questo approccio non è ovviamente compatibile con una pressione a breve termine.

In un contesto di nuove minacce legate alla pandemia, il paradosso è che la nuova variante Omicron, stende un velo di incertezza sulle prospettive economiche globali. Questo potrebbe dare ai banchieri centrali un argomento per ritardare qualsiasi decisione radicale. E perché non sperare che l'inevitabile allentamento della domanda permetta un adeguamento indolore dell'offerta. Le prime risposte saranno date il 15 e 16 dicembre alle riunioni della Fed e della BCE.

**Lorenzo Gazzoletti, Direttore Generale
Montpensier Finance**

**Wilfrid Galand, Direttore Market Strategist
Montpensier Finance**

58 avenue Marceau
75008 Paris
Tél. : +33 1 45 05 55 55

RITROVATECI SU
montpensier.com



Twitter



LinkedIn

Questo documento non è contrattuale. Le informazioni contenute in questo documento, provengono da fonti che possono essere considerate affidabili, non sono state verificate e non possono essere ritenute come responsabilità di Montpensier Finance. Le opinioni possono essere modificate senza preavviso. Non costituiscono un'offerta di acquisto, una proposta di vendita o una consulenza di investimento. Questo documento è proprietà intellettuale di Montpensier Finance. La totalità o parte di questo documento non possono essere riprodotte o ridistribuite in alcun modo senza l'autorizzazione di Montpensier Finance.

Certificazione AMF n° GP97-125 | Indirizzo l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Parigi – Francia.