

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

A volte le parole ritornano...



Con fare rammaricato, a fine 2021 il presidente della Federal Reserve (Fed) Jerome Powell aveva mandato in pensione l'ormai famigerato aggettivo «transitorio». Era stato proprio lui che, nella primavera dello stesso anno, aveva erroneamente definito l'aumento dei prezzi verificatosi in seguito alla pandemia da Coronavirus come un fenomeno passeggero, ovvero appunto «transitorio». Oggi sappiamo come quell'inflazione sia stata tutto fuorché temporanea. La Fed ha infatti dovuto attuare l'inasprimento monetario più aggressivo da decenni per riuscire ad arginare, almeno in parte, l'inflazione ormai straripante. Negli Stati Uniti le conseguenze di questi interventi sono tangibili ancora oggi. Ad agosto dello scorso anno Powell si è cosperso il capo di cenere e ha fatto un *mea culpa*, ammettendo di avere preso ai tempi un granchio colossale. Con la frase «*The good ship Transitory was a crowded one*» ha fatto però intendere che non era stato l'unico ad aver sottovalutato la situazione.

L'inflazione statunitense non è ancora domata

Da allora l'inflazione di fondo negli Stati Uniti si è attenuata, ma con il suo attuale livello del 2,6% si colloca ancora nettamente al di sopra del valore target del 2%. E i segnali che lasciano sperare in un raggiungimento di tale obiettivo in una prospettiva di breve termine sono quantomeno sparuti. Il trend in calo dell'inflazione ha infatti subito una brusca battuta di arresto e l'aumento delle tariffe doganali voluto da Trump rischia di sospendere i prezzi nuovamente al rialzo.

È quindi tanto più sorprendente che Jerome Powell sia tornato a riesumare la parola «transitorio», peraltro prima del previsto. Ha infatti utilizzato questo aggettivo la settimana scorsa commentando l'ultima decisione sui tassi assunta dalla Fed. In particolare, ha affermato che nel suo scenario di base i dazi doganali imposti dall'amministrazione Trump avrebbero prodotto un influsso soltanto «temporaneo» sull'inflazione. Esattamente come nel 2018, quando Trump aveva già disposto una tornata di aumenti doganali.

La Fed agisce di nuovo in ritardo?

Dopo essere rimasto scottato già una volta in passato, ci si sarebbe aspettato che Powell fosse meno avventato nell'esprimere la propria previsione. Invece il presidente della Fed ha minimizzato non solo il rischio di dazi più elevati, ma anche le possibili conseguenze del clima di grande incertezza indotto dalle azioni erratiche del governo Trump,

citando i dati duri e puri che continuano ad attestare per gli USA una crescita decisamente robusta. William C. Dudley, ex presidente della Fed di New York, non ha voluto condividere queste stime, limitandosi ad affermare che «in verità, sul fronte dell'inflazione la Fed si è lanciata in una sorta di volo cieco».

Inflazione: un fenomeno psicologico

Un'impennata dei prezzi di carattere straordinario scompare ovviamente dalle statistiche dopo un anno, ma solo a patto che non si innescino effetti secondari. Questi subentrano tra l'altro se l'incremento dei prezzi comporta un aumento delle aspettative di inflazione dei consumatori. In questo contesto, l'ultimo aggiornamento dell'indice della fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan ha destato scalpore. Le aspettative di inflazione a cinque anni dei consumatori interpellati sono aumentate in misura sorprendentemente accentuata dal 3,5% al 3,9%, il dato più elevato degli ultimi 30 anni. Powell ha sminuito questa impennata definendola soltanto un dato fuori scala e ha escluso questo elemento dalle proprie considerazioni di politica monetaria. E se invece non si trattasse di un dato anomalo? Può infatti darsi che, dopo la potente fiammata inflazionistica appena vissuta, le aspettative di rincaro dei prezzi non siano più ancorate allo stesso modo per economie domestiche e imprese. La politica doganale di Trump potrebbe gettare benzina sul fuoco dell'inflazione e il tentativo di Powell di fare buon viso a cattivo gioco con la sua infelice scelta lessicale potrebbe di nuovo culminare in una previsione errata di portata storica.

E tanti saluti dalle difficoltà di approvvigionamento

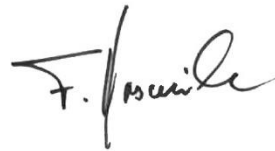
Ma a innescare impulsi inflazionistici possono essere non solo le aspettative di inflazione, bensì anche le distorsioni sul versante dell'offerta. Il miglior esempio a riguardo è venuto dalla pandemia da Coronavirus. Le misure per contrastare la diffusione del virus hanno causato notevoli discontinuità nelle catene di approvvigionamento, limitando la disponibilità di determinati beni i cui prezzi erano quindi saliti alle stelle. Anche i dazi hanno il potenziale per ricreare un simile scenario: quanto più si insinuano nelle fitte maglie della rete dei processi di fornitura, tanto più possono compromettere la disponibilità dei beni, soprattutto se consideriamo dazi di entità come quella paventata da Trump. Catene di approvvigionamento ottimizzate nel corso di anni implodono fragorosamente se da un momento all'altro tariffe doganali del 10% o 20%

causano rendimenti negativi. Poiché l'amministrazione Trump non è esattamente nota per la capacità di focalizzare i propri interventi su punti specifici, sussiste il rischio di ampie distorsioni e quindi di impennate dei prezzi di portata ancora maggiore.

L'inflazione è raramente un fenomeno effimero

Uno degli insegnamenti del passato è che le banche centrali devono agire tempestivamente se vogliono contrastare le tendenze inflazionistiche. Nel momento in cui le aspettative inflazionistiche entrano in fermento, la possibilità di ricondurre il rincaro nell'alveo della normalità è perlopiù correlata a costi elevati. Se l'opinione pubblica perde la fiducia nella capacità della banca centrale di garantire la stabilità dei

prezzi, ecco che l'inflazione diventa una profezia autoavverante. La Federal Reserve farebbe bene a non sottovalutare questi rischi. E Powell potrebbe entrare nella storia come il presidente della Fed scivolato due volte sulla stessa parolina.



Fredy Hasenmaile

Economista capo
Raiffeisen Svizzera

Editore

Raiffeisen Svizzera
Economic Research
The Circle 66
8058 Zurigo Aeroporto
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/abitazione
raiffeisen.ch/investire

Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Note legali

Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. L'SerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB]/Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo raiffeisen.ch. Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «[Rischi nel commercio di strumenti finanziari](#)» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni Paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo [rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen](#).

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai [rischi](#) intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.