

A gennaio balzo dei prezzi in Ue. Ritorno dell'inflazione?

Vi è un ritorno dell'inflazione? L'interrogativo serpeggia tra gli investitori che, oltre a scrutare l'andamento dell'attività economica, iniziano a porsi domande anche sulla dinamica dei prezzi.

Negli Stati Uniti, i rendimenti dei decennali e dei trentennali da qualche giorno sono a livelli non certamente coerenti con l'orientamento della politica monetaria della Federal Reserve, ed anche in Eurolandia si manifestano, se non altro per risonanza, alcune tensioni. Le misure di mercato delle aspettative di inflazione, inoltre, sembrano puntare – almeno negli Stati Uniti – alla fine della lunga fase di bassa inflazione e all'inizio di un moderato - ma non preoccupante dopo il cambiamento di strategia della Fed -, evidente surriscaldamento.

Anche i dati sull'inflazione di gennaio di Eurolandia pubblicati ieri, per quanto non facciano altro che riproporre il quadro provvisorio già preannunciato a inizio mese, fanno temere che anche l'Unione monetaria potrebbe presto subire un surriscaldamento dei prezzi: l'indice dei prezzi, infatti, è risultato in crescita dello 0,9% annuo, dal -0,3% di dicembre, mentre la core inflation (che esclude, nella misura preferita dalla Banca centrale europea, i prezzi di energia e alimentari non lavorati) è passata dal +0,4% all'1,4%. Nel dettaglio, i prezzi dei beni industriali (esclusa l'energia) sono aumentati dell'1,5%, dal -0,5% del mese precedente; quelli dei servizi dell'1,4%, dal +0,7% di dicembre.

Sarebbe sbagliato trarne la conclusione, affrettata, che la zona euro stia per affrontare un periodo di surriscaldamento (con ovvie ricadute sulla politica monetaria); tanto che gli investitori, consapevoli di questi dati sin dal 3 febbraio – solo l'inflazione dei beni industriali è stata rivista dall'1,4% all'1,5% - non hanno modificato le loro attese: le aspettative di lunghissimo periodo (2026-2031), misurate dagli inflation rate swap 5y5y, da quel giorno a lunedì, sono calate dall'1,383% all'1,296%.

Il punto è che il balzo del costo della vita non è legato a una eccessiva domanda oppure a problemi di offerta, che avrebbero già fatto scattare un allarme di surriscaldamento dell'economia. Almeno un terzo dell'accelerazione dei prezzi, spiega infatti Oliver Rakau di Oxford economics al *Sole 24 Ore*, è legato al fatto che i saldi, il mese scorso, hanno inciso molto meno rispetto a gennaio 2020, un fattore destinato a svanire questo mese. Il balzo dei prezzi dei servizi, che potrebbe dimostrarsi più duraturo, intanto è legato, almeno per metà, al rialzo

dell'Iva tedesca, dopo il temporaneo taglio deciso per sostenere l'economia durante la pandemia. “Continuiamo a pensare “, aggiunge Rakau, “che l'inflazione sarà uguale in media all'1,5% quest'anno e il prossimo” anche se il confronto con il 2020 potrà alterare più di un dato quest'anno. Dunque la dinamica dei prezzi non sta ponendo particolari problemi a Francoforte, impegnata in prima linea nel mantenere basse le condizioni finanziarie. Il solo rischio oggi è quello di una reazione anomala – a giudicare dai fondamentali – delle aspettative degli investitori, che potrebbero portare a un poco gradito rialzo dei rendimenti. In quel caso, però, la Bce – la cui presidente, Christine Lagarde, ha già richiamato l'attenzione su questi possibili sviluppi – non avrebbe alcun motivo per trattenersi dall'aumentare gli acquisti di titoli. Come del resto ha già fatto per contrastare le tensioni sui tassi alla lunga generate dall'andamento dei mercati statunitensi.

I dati riguardanti l'accelerazione dei prezzi nella zona euro appaiono transitori. Questo affermano gli analisti, che dubitano di un possibile ritorno dell'inflazione nel breve e medio periodo. Dunque, nessuna conseguenza neppure per la politica monetaria della Bce.

Il dato dell'inflazione media in Eurolandia è pari all'1,2%, con gennaio che ha visto balzare in alto (+0,9%) i prezzi, stabilendo il più forte aumento in oltre un decennio. Da qui la ridda di voci di un possibile surriscaldamento dei prezzi nell'Eurozona. La volatilità dei mercati finanziari è alta e lo dimostrano anche le vendite sui titoli tecnologici a Wall Street: anche negli Stati Uniti le voci di una ripresa dell'inflazione corrono incontrollate. Ma il governatore della Fed, Jerome Powell, è intervenuto per confermare che sì, lo scenario è caratterizzato da una elevata incertezza, ma che la strada è ancora lunga e che l'inflazione rimane “soft”.

Ma il vento sembra comunque essere cambiato: gli investitori scommettono che la pandemia presto sarà sconfitta, o quanto meno sarà messa sotto controllo, e che la ripresa dell'economia sarà vivace, con un ritorno ai consumi e agli investimenti, al punto da provocare fiammate inflazionistiche, come non se ne vedono ormai dai rampanti primi anni Novanta. Dunque, questo dovrebbe portare ad una potenziale stretta monetaria, di cui invece al momento non v'è traccia. Anzi: sia le economie del Vecchio Continente che quella statunitense necessiteranno del sostegno delle Banche centrali per affrontare il 2021 senza eccessivi scossoni, e

l'inflazione al momento non appare tra questi. Powell ha affermato chiaramente che, nonostante i segnali positivi, è troppo presto per rivedere il piano di stimoli monetari e che l'economia è ancora distante dagli obiettivi di crescita e inflazione che le banche centrali si sono poste. Di sicuro, sia la Fed che la Bce manterranno gli stimoli fino a che la crescita non avrà raggiunto il suo potenziale e l'inflazione non sarà riportata stabilmente oltre il 2%. Stabilmente, appunto. L'evoluzione della crisi sanitaria e l'andamento della campagna vaccinale presentano ancora troppe incognite per spingere le banche centrali ad allentare le loro misure espansionistiche.

Ma il contesto rimane fortemente instabile, reso di difficile lettura per l'ottimismo crescente, riguardante una ripresa della crescita, e l'incertezza perdurante, per l'equilibrio dei mercati nello scenario post-pandemia.

Al momento, dunque, è ancora prematuro preoccuparsi di un ritorno di alti livelli di inflazione nel lungo periodo. Certo, gli ultimi dati macroeconomici e la recente risalita del petrolio e di altre materie prime industriali lasciano pensare ad una pressione sui prezzi nel breve periodo.

Ma che questa fiammata, osservata soprattutto nella zona euro, possa stabilizzarsi sul medio-lungo periodo è ancora altamente improbabile e sembra solo il risultato temporaneo delle politiche prese per combattere la crisi pandemica.