

"Wait and see": le banche centrali reagiscono al conflitto in Iran Scenari di rischio di inflazione

David Rees, Senior Emerging Markets Economist



Le banche centrali non avrebbero mai attuato gli aumenti dei tassi che i mercati si sono affrettati a scontare sin dallo scoppio del conflitto in Medio Oriente all'inizio di questo mese. È vero, la Reserve Bank of Australia ha dato il via alla scorsa settimana con un aumento di 25 punti base, ma aveva già avviato un percorso di inasprimento. I **policymaker** di altri paesi **hanno adottato un tono cauto**, lasciando i tassi invariati e sottolineando la necessità di attendere e vedere come si evolveranno gli eventi.

Scenari di rischio di inflazione

Da tempo sosteniamo che il rischio maggiore per la nostra previsione di base è la ricomparsa dell'inflazione. **Prezzi del petrolio superiori a 100 dollari al barile modificano in modo significativo i calcoli sull'inflazione e sono sufficienti ad aggiungere circa un punto percentuale ai tassi dell'IPC** (indice dei prezzi al consumo) complessivo nei mercati sviluppati. Potrebbe verificarsi anche una seconda ondata di inflazione legata alle materie prime, se le interruzioni nella fornitura di fertilizzanti dal Golfo facessero aumentare i prezzi globali dei prodotti alimentari. In tal caso, i consueti ritardi

di 9-12 mesi farebbero sì che l'inflazione alimentare iniziasse a salire proprio mentre lo shock energetico più immediato si sta attenuando, prolungando così lo shock dei prezzi fino al 2027.

Molto dipenderà ora da quanto saliranno i prezzi dell'energia e per quanto tempo rimarranno elevati. Una rapida risoluzione degli eventi in Medio Oriente potrebbe far scendere i prezzi delle materie prime e placare l'inflazione entro la metà dell'anno, ma le speranze di un esito così favorevole si stanno affievolendo di giorno in giorno.

Il dilemma dei policymaker

Ondate successive di inflazione energetica e alimentare protrattesi per un periodo prolungato aumenterebbero **il rischio che lo shock dell'offerta si radichi nella determinazione dei salari e di altri prezzi**, provocando i temuti effetti di secondo ordine che tengono svegli la notte i banchieri centrali.

Segnati dalle critiche per aver reagito troppo lentamente allo shock dei prezzi dell'energia seguito all'invasione russa dell'Ucraina, in uno scenario del genere, i policymaker accantonerebbero qualsiasi piano di taglio dei tassi e potrebbero alla fine ricorrere a rialzi. L'attenzione si concentra ora sulla resilienza della crescita economica di fronte agli shock in corso sul lato offerta. I dati preliminari degli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) di questa settimana forniranno una prima indicazione generale dell'impatto sull'economia globale.

Stati Uniti

Sia il "dot plot" del FOMC sia il mercato continuano a prevedere un taglio dei tassi quest'anno - in linea con la nostra ipotesi di base secondo cui Kevin Warsh, che assumerà la presidenza della Fed nel corso dell'anno, attuerà una certa politica di allentamento. **Tuttavia, esiste un rischio evidente che uno shock dei prezzi prolungato possa vanificare i tentativi di allentare la politica monetaria**, mentre una riaccelerazione dell'inflazione di fondo riporterebbe all'ordine del giorno gli aumenti dei tassi.

Dal punto di vista dei fondamentali, **l'economia statunitense sembra essere quella più a rischio che un'inflazione più elevata diventi radicata**. Dopo tutto, nonostante alcune recenti distorsioni nei dati in arrivo a seguito dello shutdown del governo dello scorso anno, l'economia ha registrato buoni risultati, mentre la misura preferita dalla Fed dell'inflazione core PCE (una misura basata sui prezzi al consumo esclusi alimentari ed energia per mostrare le tendenze inflazionistiche sottostanti) è ancora elevata, attestandosi intorno al 3%. Vale anche la pena notare che, in quanto esportatore netto di energia, gli Stati Uniti potrebbero essere in una certa misura al riparo dallo shock dei prezzi, in particolare per quanto riguarda il gas naturale.

Eurozona

In altri contesti, tuttavia, sembra meno probabile che si verifichi uno shock prolungato e di ampia portata sui prezzi delle materie prime con un impatto minimo o nullo sulla crescita. Ad esempio, nell'Eurozona, mentre la nostra previsione di base prevede un'accelerazione della crescita nei prossimi due anni, il che preparerebbe il terreno per un aumento dei tassi nel 2027, esiste un'elevata vulnerabilità alle interruzioni delle forniture di petrolio e di gas. **Sebbene una crisi prolungata avrebbe un impatto significativo sull'inflazione, la contrazione delle forniture energetiche potrebbe anche soffocare la ripresa del settore manifatturiero** che prevediamo comprimere i redditi reali e annullare il rischio di effetti di secondo ordine. **Ciò rende improbabile che la Banca centrale europea proceda agli aumenti dei tassi che i mercati hanno scontato per quest'anno**, e qualsiasi accenno di recessione potrebbe indurre i policymaker a virare rapidamente verso tagli dei tassi.

Lo shock dei prezzi dell'energia rende ora meno probabile un taglio dei tassi da parte della Banca d'Inghilterra nel corso dell'anno. Dopotutto, un recente cambiamento di rotta aveva fatto sì che i policymaker avessero manifestato l'intenzione di approfittare del calo dell'inflazione alimentare ed energetica - quest'ultima dovuta alle modifiche fiscali di bilancio che entreranno in vigore il mese prossimo e che, secondo le previsioni, avrebbero dovuto ridurre l'inflazione complessiva di circa 50 punti base. Ciò ora sembra improbabile e, con l'inflazione dei servizi ancora superiore al 4%, il Comitato di politica monetaria resterà vigile su qualsiasi segnale di una nuova accelerazione della crescita salariale.