

LE SORPRESE DELL'ECESSO DI LIQUIDITÀ

di **Marcello Minenna**

I dati sull'andamento dell'indice dei prezzi al consumo (Cpi) nel mese di aprile hanno riaperto il dibattito sulla ripresa dell'inflazione negli Stati Uniti. L'indice Cpi headline è salito del 4,2% su base annua (valore che non si vedeva da inizio 2008) e quello core del 3%.

Nella giornata di annuncio di questi dati i timori di

un'imminente stretta monetaria da parte della Fed per raffreddare l'economia hanno alimentato massicce vendite sull'azionario, un aumento dei rendimenti sui titoli di Stato a medio-lungo termine e un apprezzamento del dollaro sulle principali valute.

—*Continua a pagina 12*

LE FUTURE MOSSE DELLA FED

LE SORPRESE DELL'ECESSO DI LIQUIDITÀ

di **Marcello Minenna**



—*Continua da pagina 1*

Tuttavia, a ben guardare, le aspettative di rialzo dei tassi non sono cresciute in modo significativo rispetto ai primi mesi dell'anno. A febbraio i rendimenti sui Treasuries a medio-lungo termine sono saliti molto più di quanto accaduto da marzo in poi, e attualmente il dollaro si muove su un trend ribassista. Del resto per molti analisti i recenti picchi inflattivi si esauriranno entro l'autunno perché i numeri di aprile risentono di fattori transitori tra cui l'effetto-base, cioè il confronto tra il livello corrente del Cpi e quello di un anno fa quando i prezzi di beni e servizi Covid-sensitivi erano crollati. Senza questo effetto, ad aprile l'incremento del Cpi sarebbe stato inferiore di oltre l'1%. A spingere in alto i prezzi sono anche i colli di bottiglia nelle catene di fornitura, dovuti allo stop-and-go causato dalla pandemia. Durante il lockdown, nei settori dei beni non essenziali si faticava a smaltire le scorte e si puntava a svuotare i magazzini tagliando gli ordini alla

produzione. Ne è derivato un logoramento delle scorte che si fa sentire ora con la normalizzazione della domanda. Moltissimi beni scarseggiano (microchip, materie prime, cibo, auto usate), gli ordini da evadere crescono a velocità record e la logistica è in tilt, con rincari del 300% nei prezzi di noleggio dei containers. La maggior parte di queste criticità dovrebbe comunque dissiparsi in qualche mese man mano che la produzione e la logistica torneranno ai ritmi pre pandemici. In futuro la dinamica dell'inflazione dipenderà molto anche dalla misura in cui l'entusiasmo da riaperture e l'enorme stimolo fiscale voluto da Biden sfoceranno in maggiori consumi. Al momento gli americani stanno ancora tesaurizzando una quota elevata del loro reddito disponibile, ma il progressivo ritorno allo stile di vita pre Covid potrebbe ridurre notevolmente la propensione al risparmio. Da parte sua la Fed ha fatto capire di non essere particolarmente preoccupata. Questa posizione riflette la transizione a una politica monetaria tollerante verso perio-

di di temporanea overshooting e che dà la priorità all'obiettivo della massima occupazione in una fase in cui il mercato del lavoro è ancora debole. Per questo motivo i mercati reputano poco probabile un aumento del costo del denaro entro fine anno. Non è detto però che non ci saranno sorprese prima di allora. La rapida crescita della liquidità in eccesso nel sistema finanziario sta creando forti pressioni al ribasso sui tassi a breve. Sinora la Fed ha reagito assorbendo parte di questa liquidità con operazioni pronti-contro-termini inverse ma, se queste pressioni continueranno, una stretta potrebbe arrivare già a breve per motivi che poco hanno a che fare coi timori di un'inflazione eccessiva.

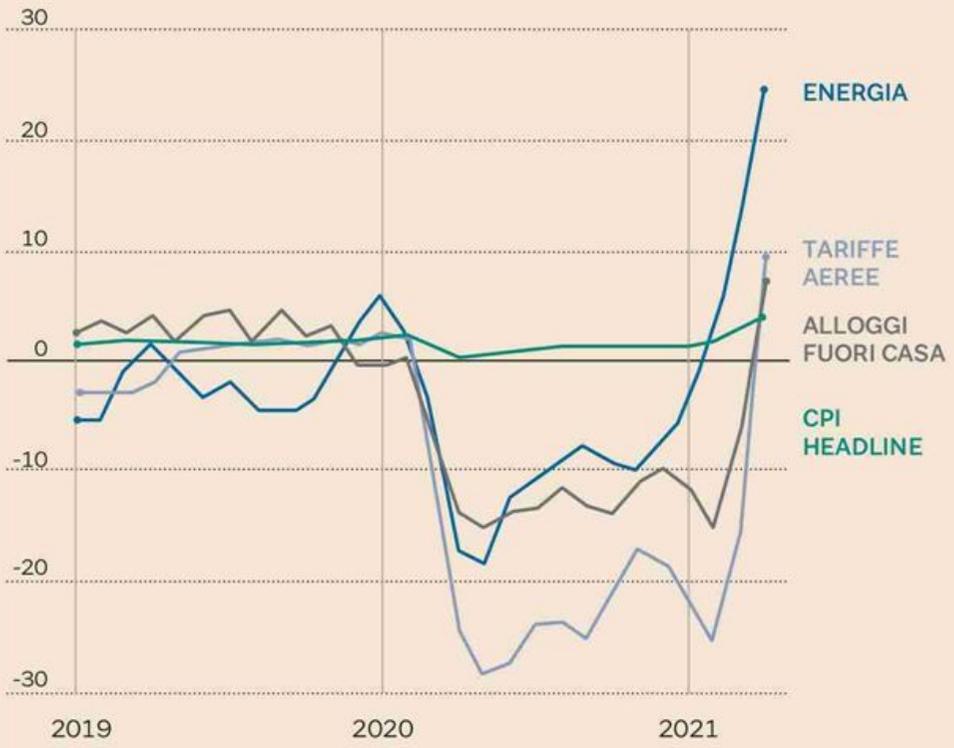
*Direttore generale dell'Agenzia
delle Dogane e dei Monopoli
@MarcelloMinenna*

*Le opinioni espresse
sono strettamente personali*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'inflazione negli Stati Uniti

Var. % annua dell'indice CPI headline e di alcuni beni e servizi Covid-sensitive



Fonte: Bloomberg

