

Negli Usa i prezzi scendono meno del previsto Borse in altalena

I dati di gennaio

Il calo lieve dell'inflazione non cambia l'orientamento della Fed a due rialzi dei tassi

I dati di gennaio sull'inflazione Usa segnalano una discesa del costo della vita, ma il calo è minore del previsto. E i mercati restano senza bussola: con un andamento altalenante che caratterizza tutta la giornata. Inoltre, le indicazioni sui prezzi rendono ormai sempre più probabile un doppio rialzo dei tassi della Fed.

Longo, Lops e Sorrentino — a pag. 5-6

Inflazione Usa in (lieve) calo: le Borse restano senza bussola

Mercati. Il costo della vita scende al 6,4%, meno del previsto: questo conferma le attese di due nuove strette della Fed e non cambia le aspettative future. Incertezza sui listini, Piazza Affari +0,22%

Secondo il sondaggio Bofa, i gestori stimano inflazione in calo nei prossimi mesi e crescita economica **Morya Longo**

Era una speranza forse un po' eccessiva. Per dirla all'inglese, un «wishful thinking». Un desiderio diventato previsione. Ma sul mercato c'era davvero chi accarezzava l'idea che negli Stati Uniti ci potesse essere quella che era stata ribattezzata «disinflazione immacolata»: cioè un naturale ritorno nei ranghi del costo della vita, senza recessione e senza particolari contraccolpi sull'economia. Ebbene: questo scenario idilliaco ieri è andato parzialmente in soffitta. Il dato sull'inflazione di gennaio uscito nel pomeriggio ha infatti dimostrato che i prezzi scendono (dal 6,5% al 6,4%), ma calano meno del previsto (gli economisti aspettavano in media un 6,2%). Se lo scenario di «disinflazione immacolata» sembra dunque essere diventato meno probabile, quello della lenta - magari altalenante e più lunga del previsto - disinflazione invece sembra essere confermato.

Il dato uscito ieri dagli Stati Uniti ribadisce insomma che il costo della vita cala (bicchiere mezzo pieno), ma

dice anche che il ribasso è più lento del previsto (bicchiere mezzo vuoto). E, soprattutto, suggerisce che la Federal Reserve dovrà probabilmente diventare un po' più aggressiva di quanto non si sperasse fino a poco tempo fa. La reazione altalenante delle Borse, con ripetuti alti e bassi senza una direzione, deriva proprio da questa duplice lettura del dato: alla fine le Borse europee hanno chiuso poco sopra la parità (Milano +0,22%, Francoforte +0,17%, Parigi +0,37%, Londra +0,08%) e quelle Usa hanno volteggiato tutto il giorno tra alti e bassi.

Le attese dei mercati

Per comprendere questa incerta reazione, bisogna capire quali fossero le aspettative alla vigilia. Proprio ieri, prima del dato sull'inflazione, è uscito il sondaggio mensile di Bank of America tra i gestori globali di fondi che ben sintetizza le attese: se non erano davvero di «disinflazione immacolata», poco ci mancava. Il sondaggio evidenzia infatti un certo ottimismo sull'inflazione a livello globale (l'83% degli investitori è convinto che calerà nell'arco di 12 mesi), ma anche sulla crescita economica: solo il 35% degli intervistati (cioè il minimo dal febbraio 2022) continua a prevedere un Pil in calo nei prossimi 12 mesi. Mora-

le: il mercato si aspettava fino a due giorni fa inflazione in calo ed economia non particolarmente sofferente. Certo, gli stessi investitori indicano l'inflazione «persistente» come principale rischio per i mercati, ma questo resta solo un rischio. L'idea di base era che l'inflazione calasse naturalmente e che la Fed potesse tagliare i tassi già nel 2023. Questo alla vigilia.

Cosa cambia dopo l'inflazione?

La domanda da porsi è: cosa è cambiato ieri, dopo il dato sull'inflazione statunitense? A sentire i commenti degli economisti e gestori, si direbbe poco in realtà. La pensa così Andrea Delitala, head of investment advisory di Pictet Am: «Il dato sull'inflazione non suggerisce un cambio radicale dello scenario - osserva -. La traiettoria calante dell'inflazione Usa non viene compromessa, anche se il mercato ha capito che il costo della vita



non sarà così facilmente malleabile». Simile la lettura di Eric Winograd, Senior VP di Alliance Bernstein: «Resto fiducioso che l'inflazione continuerà a scendere nel corso dell'anno, ma dovremo essere pazienti». Idem per Tiffany Wilding, North American Economist di Pimco: «Sebbene il dato non ci sorprenda e non cambi le nostre aspettative sull'inflazione, crediamo che porterà a una nuova revisione verso l'alto delle proiezioni economiche della Fed al meeting di marzo». E così via: molti sono i commenti su questa lunghezza d'onda.

Le aspettative sulla Fed

Qui si arriva al punto successivo: sebbene il dato sull'inflazione abbia tradito solo lievemente le aspettative, è stato comunque sufficiente a convincere il mercato che la Fed dovrà essere più dura di quanto previsto. Un paio di settimane fa il mercato era convinto che la Fed avrebbe alzato i tassi fino a un massimo del 5% in estate (dall'attuale 4,75%) e poi li avrebbe tagliati a partire dall'autunno per riportarli al 4,5% verso la fine dell'anno. Poi, dopo il fortissimo dato sul mercato del lavoro (con la disoccupazione Usa scesa al minimo dal 1969), le aspettative si erano rese più dure. Ieri si sono fatte ancora più dure: ormai il mercato scommette su due rialzi dei tassi Fed (fino al 5,25%) e su minimi tagli successivi: attualmente il mercato sconta che i tassi torneranno solo al 5% a fine anno. «Si sta alimentando la narrativa per cui economia e inflazione saranno più alti del previsto e per cui la Fed dovrà essere più aggressiva» commenta Giuseppe Sersale, partner di Anthilia. Questo ha fatto salire un po' i rendimenti dei titoli di Stato. Ha fatto volteggiare le Borse, senza direzione. Fino al prossimo dato economico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La scommessa degli investitori: inflazione e tassi Usa scenderanno

