

## Mercati a un passo dalla svolta positiva

**S**ta prendendo forma una nuova era economica che, scrive l'*Economist*, prelude a pericoli e a speranze. Stiamo passando «da un mondo di relativa prevedibilità, con cooperazione economica internazionale, bassi tassi di interesse e bassa inflazione, a un mondo più fragile con maggiore incertezza, maggiore volatilità economica, scontri geopolitici e disastri climatici più frequenti e devastanti», ha detto Kristalina Georgieva, direttore generale del Fondo Monetario. Dalla prevedibilità all'instabilità. Nonostante qualche sinistra analogia con gli anni 20 del secolo scorso, non si vedono da nessuna parte le premesse per un decennio ruggente come fu quello di Francis Scott Fitzgerald e del grande jazz. I prossimi saranno anni difficili, con almeno tre grandi questioni da affrontare: la ricerca di un equilibrio geo politico pacifico, imperniato nella «competizione strategica gestita», come l'ex premier australiano Kevin Rudd descrive la convivenza concorrenziale e pacifica tra Stati Uniti e Cina; la sfida demografica: nei paesi occidentali l'invecchiamento della popolazione mette pressione ai sistemi di welfare ed è causa dell'aumento strutturale della spesa pubblica; la sfida demografica va a braccetto con quella della poca produttività; ultima questione, ma primissima per importanza, la lotta al cambiamento climatico, arrestare o almeno rallentare il riscaldamento

DI CARLO BENETTI\*

del pianeta è la sola guerra che merita di essere combattuta. La scorsa settimana il Fondo Monetario ha buttato sul tavolo il carico delle previsioni: «Andrà peggio prima di andare meglio», potrebbe essere la brutale sintesi dell'outlook. Gli economisti del Fondo Monetario hanno ulteriormente abbassato le previsioni di crescita rispetto alla scorsa primavera, nel 2023 il mondo crescerà meno del tre per cento, resta la forte possibilità che le cose possano andare peggio, con il 25% di probabilità che la crescita globale possa essere inferiore al 2%. Gli ultimi dati sull'occupazione americana portano i mercati a scommettere sul proseguimento del ciclo di rialzo dei tassi. «75 is the new 25», i prezzi dei future sui Fed Funds scontano il quarto rialzo consecutivo di altri settantacinque punti che porterà il livello dei tassi nella fascia obiettivo tra il 3,75% e il 4%. Nell'immediato futuro i mercati finanziari continueranno a essere dominati dall'inflazione, dal rialzo dei tassi, dal rallentamento dell'economia; i rischi sono l'eccesso di reazioni delle banche centrali e il possibile disallineamento con le politiche fiscali, costrette a erogare stimoli straordinari nonostante l'inflazione e i tassi in aumento. Neppure i banchieri centrali sanno quale sia il tasso obiettivo al quale fermare i rialzi.

Lo stile delfico dell'attuale forward guidance, ovvero comunicazioni meramente indicative, generiche come le sentenze oracolari al tempio di Delfi, lascia aperte tutte le strade. Non è semplice trovare il giusto equilibrio tra l'accelerazione dei prezzi e la costrizione della domanda, l'ostacolo maggiore è la discordanza temporale tra il dato di inflazione, per definizione ex-post, e l'intervallo di tempo necessario alla politica monetaria per arrivare al sistema economico. Basterebbe poco per cambiare il sentiment dei mercati: si registrano i primi segnali di allentamento dei prezzi del petrolio e delle materie prime e non ci sono tensioni salariali. Una svolta distensiva nel teatro bello o nelle dinamiche dell'inflazione cambierebbe decisamente lo scenario: se i prossimi dati sui prezzi dovessero dare credibili segnali di inversione, la Federal Reserve potrebbe frenare l'ampiezza e la frequenza del ciclo di inasprimento. L'escursione dello S&P 500 di circa 5 punti percentuali di giovedì scorso è stata plastica conferma dell'erraticità dei movimenti del mercato nel breve e nel brevissimo termine: in questo caso la vera virtù dell'investitore consiste nell'evitare di prendere posizioni di breve termine ed esercitarsi invece nella pazienza, tenendo presente l'obiettivo dei risultati più avanti nel tempo. (riproduzione riservata)

\*market specialist  
di Gam Italia sgr

