

TIMORI D'INFLAZIONE

Banche centrali, nei grandi Emergenti politica monetaria meno espansiva

*Aumento dei tassi in Turchia e Brasile mentre la Cina tiene a freno il rischio bolle
Le preoccupazioni sono legate anche al forte rialzo del dollaro*

Riccardo Sorrentino

Torna lo spettro dell'inflazione e insieme, quello dell'instabilità finanziaria. L'enorme stimolo, monetario e fiscale, legato alla pandemia inizia a spaventare gli investitori, come mostra il rialzo dei rendimenti Usa ma anche alcune banche centrali, che prendono provvedimenti o almeno li preparano.

In alcuni paesi, l'inflazione è già una realtà. Ha molto colpito il caso della Turchia, che in buona parte è però un caso a sé. Qui l'inflazione è una presenza costante da decenni: dopo un periodo di relativa moderazione, a ottobre 2018 era tornata oltre il 25% ma le successive politiche monetarie, relativamente restrittive malgrado l'opposizione del presidente Recep Tayyip Erdogan, l'hanno portata all'8,6% di ottobre 2019. Da quel "minimo" è però risalita fino al 15,6% e il brusco, recessivo, rialzo dei tassi deciso il 18 marzo, dal 17% al 19%, ha portato al licenziamento per decreto del governatore (e al crollo della lira); la misura è stata giudicata eccessiva dal presidente.

Il Brasile si è mosso invece in anticipo, almeno in parte: la stretta, la prima dopo sei anni, ha un carattere preventivo e per questo è più interessante di quella turca. Il Copom, il comitato di politica monetaria, ha portato i tassi dal minimo storico del 2% al 2,75%. Sono ancora relativamente bassi: l'inflazione è salita al 5,2% contro un obiettivo, per quest'anno, del 3,75% (e per il 2022 del 3,50%). I banchieri centrali hanno anche riconosciuto il carattere temporaneo delle pressioni sui prezzi, ma temono che le aspettative di inflazione si disancorino, creando una fase di prezzi troppo "caldi". Tra i fattori chiamati a giustificare la stretta, la Banca centrale cita le strozzature nelle forniture – un evento "pandemico" temuto ma finora non chiaro nei suoi contorni – la ripresa economica e la politica fiscale, troppo generosa per le condizioni dell'economia. La Banca centrale è ora pronta ad alzare i tassi, a maggio, di altri 0,75 punti.

Anche la Russia, che è un'economia molto legata ai prezzi delle materie prime, ha alzato i tassi portandoli dal minimo storico del 4,25% al 4,50%: un piccolo rialzo che sembra aprire però un ciclo restrittivo. Secondo la governatrice Elvira Nabiullina le pressioni e i rischi di inflazione stanno crescendo con il ritorno di una maggiore fiducia sulla ripresa, anche se il nuovo orientamento della politica monetaria ha solo l'obiettivo di «iniziare a tornare verso una politica monetaria neutrale», con tassi ufficiali compresi tra il 5% e il 6%. Nuovi rialzi «nelle prossime riunioni» di politica monetaria sono una possibilità aperta (e diversi analisti ora se ne aspettano uno il 23 aprile). Attualmente l'inflazione russa è al 5,8% contro un obiettivo del 4 per cento.

In ciascun paese hanno pesato circostanze diverse, ma c'è un elemento comune: le pressioni al rialzo del dollaro, sostenute dai rendimenti più alti sui T-Bond. «Le circostanze specifiche di ciascun paese possono variare ma il loro orientamento proattivo è stato essenzialmente guidato dalla necessità di stabilizzare le loro valute alla luce delle recenti pressioni», spiegano Christian Keller e Akash Utsav di Barclays.

Totalmente diverso è il caso della Cina, ma non per questo meno significativo. Anche la Banca del Popolo cinese sembra orientata a una politica restrittiva – Françoise Huang di Allianz ritiene sia già iniziata nel quarto trimestre 2020 - ma in questo caso il problema non è l'inflazione, oggi negativa, ma l'accumularsi dei debiti delle imprese, che hanno raggiunto il 285% del pil con la pandemia. L'obiettivo è la stabilità finanziaria, e la stretta, secondo Huang, sarà realizzata «in modo flessibile», usando «facility di liquidità» e misure macroprudenziali e regolative.

La paura dell'inflazione e dell'instabilità finanziaria non riguardano solo gli Emergenti. La volontà di frenare le distorsioni di mercato è alla base della decisione della Nippon Ginko di Tokyo che ha allentato il suo controllo sulla curva dei rendimenti. I tassi sul decennale resteranno inchiodati allo 0%, ma ora si tollererà uno scostamento di 0,25 punti base in basso e in alto, dal precedente 0,20. È un corridoio che – sottolinea Krishna Guta di Evercore Isi – sarà applicato in modo asimmetrico: sarà difeso il tetto, evitando che i rendimenti vadano al di sopra, mentre ci sarà più flessibilità per il pavimento. Una banda di oscillazione di 0,50 punti non altera le decisioni di investimento delle imprese, ma permette di assorbire meglio le pressioni dei rendimenti Usa.

Inflazione e stabilità finanziaria hanno spinto la Norges Bank di Oslo a rivedere le previsioni sull'andamento della politica monetaria. A dicembre spiegava che «i tassi (oggi a zero, ndr) resteranno all'attuale livello per qualche tempo; ma nella riunione del 17 marzo le cose sono cambiate: «Ci sono chiari segni che le condizioni economiche si stanno normalizzando, e il Comitato ritiene appropriato aumentare i tassi gradualmente verso un livello normale. La previsione implica tassi all'attuale livello fino alla seconda metà del 2021, seguiti da un aumento graduale». Una stretta che - aggiunge la Banca - potrà anche frenare i prezzi del settore immobiliare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA