



L'INFLAZIONE È ALL'ORIZZONTE?

In passato, il compito più difficile dopo una recessione era stimolare la domanda. Oggi, invece, è il lato dell'offerta a creare la nuova sfida. Le catene di approvvigionamento che un tempo davamo per scontate sono state interrotte, il che ha portato a perturbazioni nei mercati internazionali e ora ne stiamo affrontando le conseguenze. Ci sono molti esempi di come la fornitura di materiali legati al commercio, come le navi container e da carico, il legname da costruzione, l'acciaio e i materiali isolanti e, naturalmente, i chip per la microelaborazione siano stati interrotti, con conseguente riduzione delle forniture e aumento dei prezzi. Di conseguenza, la domanda da sei milioni di dollari è: "L'inflazione è all'orizzonte?".

Un'altra domanda che si pongono molti opinionisti è: questa perturbazione sarà una parentesi temporanea nell'orizzonte internazionale o avrà un impatto a medio e lungo termine? Non stiamo parlando di una carenza postbellica, in cui il capitale produttivo e la forza lavoro sono diminuiti, al contrario. La pandemia ha sconvolto il sistema produttivo basato su una catena di approvvigionamento globalizzata che funziona senza soluzione di continuità. Con ogni probabilità, il ritorno alla normalità pre-pandemia non sembra imminente, esercitando una pressione al rialzo su prezzi e salari.

Ecco come potremmo riassumere il dibattito sull'inflazione negli Stati Uniti oggi.

Due ipotesi: siamo all'alba di un cambiamento strutturale che ci ha lasciato alle spalle decenni di bassa inflazione causata da un massiccio stimolo fiscale e monetario da parte del governo degli Stati Uniti, oppure si tratta solo di una fase limitata di un superamento degli aggiustamenti dei prezzi spesso osservati durante la ripresa economica?

I recenti dati sull'inflazione negli Stati Uniti sono la conferma di una tendenza o una reazione eccessiva a circostanze eccezionali? Se si considera il CPI, si nota un forte rimbalzo su base annua (+4,2%) e il PPI è salito del +6,2%, ma questi dati non rispondono alla domanda fondamentale.

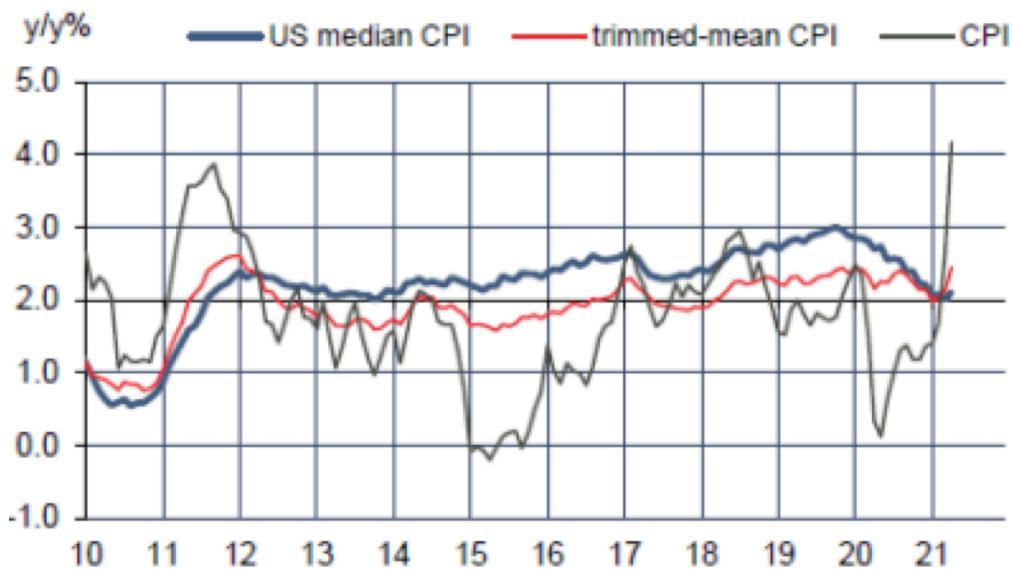
I numeri dell'IPC e dell'IPP stanno accelerando le aspettative di inflazione, ma non a breve termine, bensì a lungo termine. Tuttavia, storicamente, queste misurazioni sono solitamente correlate ai dati inflazionistici del passato e non rappresentano una previsione valida per i futuri aumenti dei prezzi.



Nonostante le aspettative dell'opinione pubblica, la Fed ha un proprio indice sintetico per "prevedere" l'inflazione futura. Elimina la volatilità a breve termine rendendo l'indice della Fed inerte e mantenendolo appena al di sopra della sua zona di comfort del 2%.

US: metrics of inflation expectations					Correlation with CPI (%)		
	Latest	2019	2011		past	present	future
Survey-based measures	Consumers						
	_5-year ahead (U. Michigan)	3.1	2.4	2.9	50	38	8
	_1-year ahead (Conf. Board)	6.7	4.6	5.9	-1	8	-48
	_3-year ahead (NY Fed)	3.1	2.6	-	47	35	1
	Firms						
	_Manufacturing* (ISM + Fed surveys)	4.9	2.2	3.0	-5	56	-6
	_Services* (ISM + Fed surveys)	3.6	2.7	2.1	13	56	6
	_1-year ahead (Atlanta Fed)	2.8	1.9	-	16	54	7
	Experts						
Market-based	_5-year in 5-year (SPF, Phil. Fed)	2.2	2.3	2.4	26	-18	5
	_5-year in 5-year (SPD, NY Fed)	2.2	2.2	2.3	-4	22	21
	_5-year in 5-year (SMP, NY Fed)	2.2	2.1	-	53	21	-38
CPI	_Inflation swaps 5Y in 5Y	2.5	2.1	2.9	38	12	0
	_Inflation breakeven 5Y in 5Y	2.3	1.9	2.5	11	20	-12

Il risultato fondamentale della tabella precedente è che non si dovrebbe mai confondere l'adeguamento dei prezzi relativi con il movimento generale del livello di inflazione. Alcune voci sono più volatili di altre. È stato stabilito che la variazione delle voci volatili non ha ripercussioni sul livello generale dei prezzi, e di conseguenza l'indice la ignorerà. Per questo motivo l'inflazione sottostante viene calcolata dopo aver tagliato (arbitrariamente) l'energia e gli alimenti.



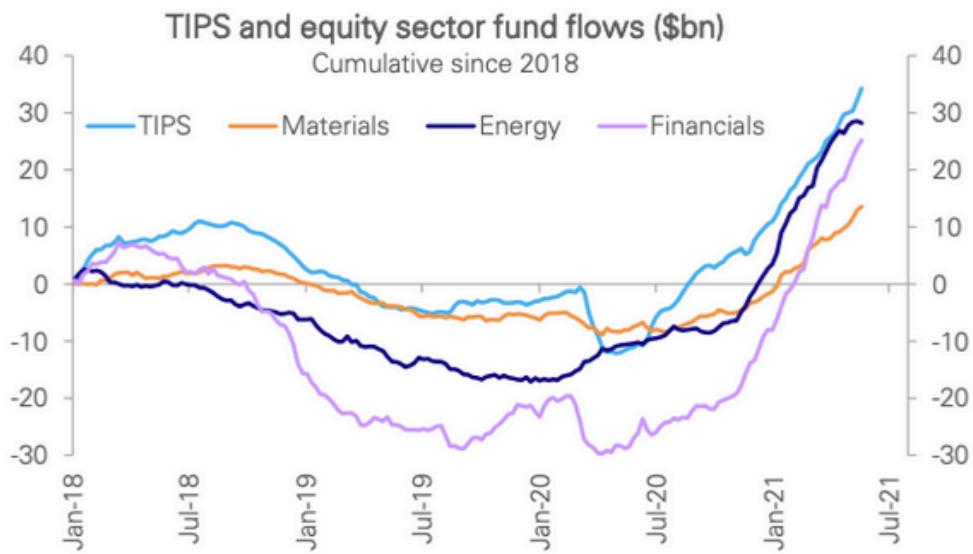
Tuttavia, questa non è l'intera storia. La pandemia, i conseguenti blocchi e l'eventuale allentamento/eliminazione delle restrizioni hanno creato scompiglio in interi settori dell'attività economica, con prezzi che hanno subito forti variazioni. Anche se si organizzano tutte le variazioni di prezzo all'interno del CPI e si considera una componente mediana tagliando i massimi e i minimi, si dovrebbe essere in grado di accettare la tensione dei prezzi nei settori direttamente colpiti dalla pandemia, come i servizi di trasporto o l'industria del tempo libero. Da qualsiasi punto di vista si guardi il grafico, anche questo (linea blu) non è un indicatore particolarmente buono.

La FED vuole un'inflazione un po' più elevata

Un eventuale cambiamento della strategia monetaria è un elemento importante nel dibattito sull'inflazione. D'ora in poi, l'obiettivo a lungo termine della FED per l'inflazione è leggermente superiore al 2% annuo, per compensare le pressioni morbide sui prezzi del passato. La visione prospettica è un po' confusa per quanto riguarda la durata e l'ampiezza, ma siamo certamente lontani da un punto critico e dal momento in cui potrebbe essere necessario agire. Non c'è certezza che le attuali pressioni sui prezzi siano durature (non transitorie) e quindi il FOMC non ha ancora motivo di modificare la politica.

Gli strateghi di Deutsche Bank, guidati da Parag Thatte, hanno pubblicato una nota venerdì 21 maggio, indicando che gli investitori hanno continuato a versare denaro in prodotti azionari e a reddito fisso (vedi grafico sotto) che sono percepiti come vincitori dell'inflazione: TIPS, energia, materiali e titoli finanziari.

Figure 1: Strong fund flows into beneficiaries of higher inflation



Source : EPFR Global, DB Asset Allocation

Anche i settori dell'energia, dei materiali e dei finanziari sono ben rappresentati nelle operazioni cicliche, di valore e di riapertura. Le aspettative per le infrastrutture sono in aumento, così come i prezzi delle materie prime. Una maggiore crescita economica, associata a tassi più elevati, alimenta il sistema finanziario. Gran parte del denaro che si sta spostando in questo settore proviene da investitori che hanno alleggerito i loro investimenti nel settore tecnologico.

A seguire

La revisione dei conti economici nazionali di questo mese (27) dovrebbe confermare le precedenti stime del PIL del 1° trimestre 2021 a +6,4% QoQ annualizzato.

Ad oggi, i modelli di nowcast collocano la crescita economica tra il 5% e il 10% per il secondo trimestre. Dovrà essere valutata con prudenza, ma non c'è dubbio che a questo livello la crescita del PIL abbia superato il livello pre-pandemico.

Fonti : Thomson Reuters, Bloomberg, Google, Oddo BHF Securities



--

Dichiarazione di responsabilità

DC Advisory Sagl (LLC), Svizzera pubblica il presente rapporto solo a titolo di informazione generale, senza tenere conto delle circostanze, delle esigenze o degli obiettivi dei lettori. I lettori sono tenuti a valutare l'adeguatezza di qualsiasi raccomandazione, previsione o altra informazione alla propria situazione individuale e a consultare il proprio consulente per gli investimenti.

DC Advisory Sagl (LLC) non sarà responsabile, né i suoi dipendenti, collaboratori o agenti, di eventuali perdite derivanti da investimenti basati su raccomandazioni, previsioni o altre informazioni contenute nel presente documento. Il contenuto di questa pubblicazione non deve essere interpretato come una promessa, una garanzia o un'implicazione, esplicita o implicita, che le informazioni previste si realizzino, che i lettori traggano profitto dalle strategie qui esposte o che le perdite ad esse collegate possano essere limitate. Qualsiasi investimento conforme alle raccomandazioni contenute in un'analisi può essere rischioso e può comportare perdite, in particolare se le condizioni o le ipotesi utilizzate per le previsioni o menzionate nell'analisi non si verificano come previsto e le previsioni non si realizzano.

DC Advisory Sagl (LLC) utilizza fornitori di informazioni finanziarie e le informazioni di tali fornitori possono costituire la base di un'analisi. DC Advisory Sagl (LLC) non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza o la completezza delle informazioni qui contenute.

202105 © DC advisory