



# I rischi sono elevati ma i mercati resistono

Gli operatori scontano una crisi della durata di alcuni mesi. Solo il tempo dirà se hanno ragione.

©CDT/GABRIELE PUTZU

**PREVISIONI** / Fra guerra in Ucraina e balzo dell'inflazione ci sono molti motivi di apprensione. Ma secondo gli esperti intervenuti in una conferenza organizzata dall'Associazione bancaria ticinese, gli «indicatori di paura» restano ancora inferiori al livello toccato nel 2008.

## Gian Luigi Trucco

Le operazioni militari della Russia in Ucraina, con il corollario di sanzioni e ritorzioni, hanno conseguenze anche sui mercati finanziari, e tali implicazioni sono state oggetto di un Forum organizzato dall'Associazione Bancaria Ticinese (ABT), che ha avuto quale moderatore Franco Citterio, direttore ABT. Dagli aspetti geopolitici al quadro macroeconomico, dall'inflazione al commercio internazionale, fino alle materie prime ed alle diverse asset class, tutto viene condizionato dal nuovo scenario, cui concorrono anche sanzioni, embargo ed iniziative sui sistemi di traffico dei pagamenti.

Antonio Mele, docente e ricercatore presso il Swiss Finance Institute dell'Università della Svizzera italiana (USI) ha considerato il percorso che ha condotto alla situazione attuale, dalla fase 1980-2007, definita di «great moderation» e caratterizzata da inflazione assen-

**A lungo termine** scontro fra autocratie e democrazie, con la Cina che giocherà un ruolo importante

te, bassi tassi, crescita sostenuta e relativa stabilità. Con la crisi innescata dai subprime nel 2008 e fino al 2020, il mondo cambia. Si avvia la «transizione verde», l'inflazione rimane contenuta come i tassi d'interesse. Ma con il sopraggiungere della pandemia nascono i dubbi e le incertezze, si accentuano gli investimenti pubblici per far fronte alla nuova emergenza, ed il fantasma dell'inflazione inizia a serpeggiare. E tutto cambia nel 2022 sotto l'impulso della geopolitica: la transizione verde cede il posto a massicci investimenti in armamenti e sicurezza, l'inflazione accelera ed aumentano in parallelo i tassi d'interesse.

Aguidare il nuovo corso, segnato dallo shock geopolitico che diventa shock da incertezza e shock energetico, è la Federal Reserve americana (Fed), che inverte decisamente la propria politica monetaria.

### Reazione composta

Ma, secondo Mele, la reazione dei mercati si può considerare tutto sommato «composta», come dimostra l'indice VIX, riferito alle opzioni sui titoli dello Standard & Poor: la volatilità di quello che viene definito impropriamente «indice della paura» è inferiore rispetto a quanto sia stato, ad esempio in occasione della crisi finanziaria del 2007-2008. In pratica il mercato sconta una soluzione entro pochi mesi ed a preoccupare di più è semmai l'inflazione, o la stagflazione, cioè un aumento generalizzato di prezzi, che tuttavia potrebbe essere riassorbito a medio termine, a fronte di un rallentamento congiunturale.

Anche per Elena Guglielmin, Senior Credit Analyst di UBS a

Zurigo, l'inflazione è il «grande elefante nella stanza». Quella che sembra una tendenza temporanea si è poi rivelata strutturale ma anche per l'analista di UBS la reazione dei mercati si è rivelata in linea con quello che la storia finanziaria mostra in occasione di shock geopolitici: una correzione settimanale seguita da una ripresa.

Guglielmin ha sottolineato come gli effetti primari della crisi fra Russia ed Ucraina siano limitati in termini globali, visto che i due Paesi rappresentano il 2% del PIL. I maggiori impatti sono secondari, ad iniziare dalle materie prime. Ha ricordato il prezzo del Brent, passato di colpo da 97 a 140 dollari al barile e l'impatto sugli altri comparti, dai metalli ai prodotti agricolo-alimentari. Se il greggio rimanesse intorno ai 125 dollari per 6 mesi o più, inciderebbe per il -0,5% sul PIL mondiale. La politica monetaria ha segnato la caduta dei Treasury in vista dei fatidici 7 aumenti dei tassi indicati da Jerome Powell, incluso il prossi-

mo forse di 50 punti. Basteranno questa volta, si è chiesta l'analista, le reti protettive delle banche centrali? La crisi durerà vari mesi, ma il petrolio dovrebbe rientrare verso quota 150 per fine anno e lo S&P potrebbe comunque mettere a segno un +10%.

### Elementi problematici

Malgrado lo scenario di più lungo termine presenta altri elementi problematici, ha sottolineato Orfeo Mazzella, responsabile dell'asset allocation della Banca del Ceresio. Si profila lo scontro fra sistemi democratici ed autocratie, con l'Europa nel mezzo e mutano le sfere d'influenza. Mazzella ha considerato in particolare il ruolo della Cina, in «equilibrio» di fronte a questa crisi e detentrica di un'importante «soft power» in Europa. Ha ricordato l'azione di regolamentazione che il Gigante Rosso ha attuato sotto l'egida del vice-premier Liu He ed il crescente ruolo globale a livello economico e finanziario. Quanto alla Russia, il suo petrolio, e soprattutto il suo gas, sono indispensabili ed il loro consumo, oltre a tutto, si rivela particolarmente anelastico. Basti pensare che il consumo di greggio tende a scendere solo al raggiungimento del livello di 200 dollari al barile.