

L'economia globale aspetta un allentamento delle tensioni

La guerra in Medio Oriente ci costringe a giocare una partita da cui non possiamo semplicemente tirarci indietro. Più a lungo durerà, peggiori saranno le cose per i consumatori e le imprese. E le banche centrali si trovano ad affrontare le sfide più difficili di sempre. Il commento di Carsten Brzeski per provare a fare un po' di ordine



President Donald Trump descending Marine One last week

Il nostro nuovo scenario di base

Era il 1983 quando il film WarGames insegnò a una generazione che l'unica mossa vincente in una situazione di stallo nucleare è non giocare. Oltre quarant'anni dopo, gli economisti si trovano in una situazione simile, con la differenza che non possiamo permetterci il lusso di abbandonare la partita. Le guerre sono diventate il nostro oggetto di studio e gli anni 2020 sono stati spietati.

La guerra non è un gioco. Mi ritengo fortunato ad aver vissuto sulla mia pelle solo la guerra fredda da bambino. E mi sembra ancora quasi inimmaginabile che noi economisti siamo ora costretti a diventare esperti di guerra, o almeno dell'impatto economico dei conflitti. La lezione più importante che ho imparato è che prevedere come si sviluppano i conflitti militari è pressoché impossibile. Ed è per questo che, invece di formulare giudizi categorici, la cosa migliore che possiamo offrire è l'analisi di scenari. Cerchiamo di comprendere i meccanismi e i canali di

trasmissione in gioco, non di fingere di sapere quando o come finiranno la guerra in Medio Oriente o quella in Ucraina.

Nel nostro nuovo scenario di base, ipotizziamo che i negoziati tra Iran e Stati Uniti si dilungheranno, provocando nuove tensioni e persino azioni militari limitate e calibrate. Ci vorranno altre 2-4 settimane prima che si raggiunga un accordo, l'incertezza inizi a diminuire e lo Stretto di Hormuz venga riaperto. Ma non dimentichiamo che, una volta che ciò accadrà, ci vorrà altro tempo prima che il traffico torni ai livelli prebellici; assicuratori e armatori saranno inizialmente cauti. In questo scenario, prevediamo che i prezzi del petrolio scenderanno gradualmente al di sotto dei 90 dollari al barile entro la fine dell'anno.

Shock energetico: nel 2026 il copione è quello 2022, con una grande differenza

È chiaro che con ogni giorno che passa con lo Stretto di Hormuz bloccato, cresce il rischio di ripercussioni a catena sull'economia globale. I consumatori di tutto il mondo stanno già risentendo dell'aumento dei prezzi dell'energia. Le aziende saranno le prossime a farne le spese, trovandosi ad affrontare nuove limitazioni alla catena di approvvigionamento o costi energetici troppo elevati per rendere la produzione redditizia, o entrambi contemporaneamente. È il copione del 2022, ma a rischio di sembrare un disco rotto, voglio ribadire una grande differenza tra allora e oggi. Quattro anni fa l'economia globale stava uscendo dal lockdown con bilanci solidi e una quasi inarrestabile voglia di spendere da parte dei consumatori: il terreno fertile per una rapida crescita per l'inflazione.

Questa volta, l'impatto inflazionistico di energetica sarà probabilmente più attenuato, poiché i consumatori saranno molto più restii a spendere. Questa riluttanza è già evidente negli indicatori di propensione alla spesa, che attualmente si attestano ben al di sotto dei livelli del 2022. Allo stesso tempo, l'impatto sull'attività economica potrebbe essere più marcato rispetto al 2022: l'Asia risentirà maggiormente delle potenziali limitazioni all'approvvigionamento energetico e le finanze pubbliche su entrambe le sponde dell'Atlantico saranno più sotto pressione, lasciando meno margine per eventuali stimoli. Attenzione alle aziende situate al centro delle catene di approvvigionamento: potrebbero essere quelle a subire le conseguenze più gravi.

Una delle sfide più difficili per le banche centrali

Le sei settimane di guerra in Medio Oriente hanno creato un nuovo freno stagflazionistico all'economia globale. Quest'ondata varierà leggermente a seconda delle regioni e si intensificherà quanto più a lungo durerà il conflitto, ma rappresenta una delle sfide più difficili che le banche centrali possano affrontare. Come nel 2022, assisteremo sempre più al ritorno del "team transitorio" contro il "team strutturale": il primo sostiene che la politica monetaria può fare ben poco per contrastare un vero e proprio shock dal lato dell'offerta, il secondo spinge per aumenti preventivi dei tassi per impedire che si inneschino spirali prezzo-salari. A nostro avviso, si riaprirà una spaccatura transatlantica: una Fed che si unisce al "team transitorio" e che taglierà comunque i tassi entro la fine dell'anno, e una BCE che si schiera a malincuore con il "team strutturale", prevedendo almeno un aumento dei tassi a scopo precauzionale, più simbolico che di arresto dell'inflazione. Non dimentichiamo che dal 2022 la parola "transitorio" è proibita a Francoforte quanto "Voldemort" nella saga di Harry Potter.

Ma prima che Voldemort porti troppa oscurità, l'Europa ha ricevuto delle buone notizie. I risultati elettorali in Ungheria dovrebbero porre fine al ruolo del Paese come spina nel fianco permanente – seppur occasionalmente necessaria – dell'UE. Nonostante le difficoltà quotidiane dei governi tedesco e francese, l'Europa ora non ha più scuse o capri espiatori per non approvare i prestiti concordati all'Ucraina e per non portare avanti gli impegni assunti a febbraio in merito al mercato unico e alla politica energetica comune.

C'è stato un tempo in cui il rischio macroeconomico più grande sulla scrivania di un economista era una riunione di una banca centrale. Quei tempi sembrano appartenere a un'altra epoca. E a differenza di Matthew Broderick, noi non possiamo semplicemente staccare la spina del computer.

□ Le nostre previsioni chiave

- Nel nostro nuovo scenario di base, ipotizziamo che i flussi energetici si riprendano gradualmente nel corso del secondo trimestre, pur rimanendo al di sotto dei livelli prebellici almeno fino alla fine dell'anno. Ciò significa che i prezzi del petrolio si attesteranno in media a 96 USD/bbl nel secondo trimestre.
- Prevediamo ora un unico rialzo dei tassi da parte della BCE a giugno. Un'inflazione complessiva al 4%, un'inflazione di base superiore al 3% e un'impennata delle aspettative di inflazione nei sondaggi renderebbero sempre più difficile giustificare l'inazione.
- Prevediamo ancora due tagli dei tassi entro la fine dell'anno. Il rallentamento dell'inflazione nel mercato immobiliare e nel settore edilizio dovrebbe attenuare l'aumento dell'inflazione trainato dal settore energetico, spostando l'attenzione della BCE sulla minore spesa dei consumatori.
- Guardando alla Cina, lo yuan cinese si è distinto a sorpresa come la valuta vincente, nonostante l'attenzione fosse focalizzata sulle importazioni di petrolio da parte del gigante asiatico. Stiamo rivedendo la nostra previsione sulla banda di fluttuazione del cambio USD/CNY a 6,70-7,05, rispetto al precedente 6,85-7,2, con i rischi che sono ora sostanzialmente bilanciati rispetto a questa previsione.
- Rimaniamo fermi nella convinzione che la BoE non voglia aumentare i tassi di interesse. Un mercato del lavoro debole e il fatto che la politica monetaria sia comunque restrittiva riducono la necessità di intervenire.
- I Paesi asiatici sviluppati – Taiwan, Giappone, Corea – sono in una posizione migliore per affrontare questa crisi, grazie a riserve energetiche più consistenti. I Paesi asiatici in via di sviluppo appaiono invece più esposti.
- Le banche centrali dell'Europa centro-orientale rimangono prudenti dopo lo shock energetico in Medio Oriente, ma non sono previsti aumenti dei tassi d'interesse imminenti. Riteniamo che

Polonia e Repubblica Ceca manterranno i tassi invariati, poiché i rischi di inflazione rimangono gestibili, mentre l'Ungheria adotterà una politica monetaria più restrittiva a causa della crescita più debole e del ritardo nell'allentamento delle restrizioni.

- La nostra previsione di base per l'EUR/USD per il terzo trimestre (1,18) e il quarto trimestre (1,20) rimane invariata rispetto al mese scorso. Il fondamento della nostra visione ribassista sull'USD per la fine dell'anno rimane l'aspettativa di due tagli dei tassi da parte della Fed, che dovrebbero riaprire i canali di copertura dell'USD allentando i tassi a breve termine.

- Riteniamo che i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni risaliranno verso il 4,5% nel secondo trimestre.

Autore

Carsten Brzeski

Global Head of Macro

carsten.brzeski@ing.de

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.