

Mercati in tempi di guerra

Forum online organizzato dall'Associazione Bancaria Ticinese

Antonio Mele
USI, SFI, CEPR

23 marzo 2022

Il mondo che cambia ...

1980-2007: “Great Moderation”

- Interdipendenza strategica delle nazioni
- Indipendenza delle banche centrali
 - r-targeting
 - regole e principio di Taylor

⇒ poca inflazione, tassi bassi, crescita sostenuta ($\pi \downarrow, r \downarrow, g \nearrow$)

2008-2020

- Interdipendenza strategica delle nazioni
- Indipendenza delle banche centrali
 - r-targeting
 - regole e principio di Taylor
- Transizione verde
 - Investimenti con moderato potenziale inflattivo

⇒ poca inflazione, tassi bassi, crescita moderata ($\pi \downarrow, r \downarrow, g \rightarrow$)

Pandemia

- Interdipendenza strategica delle nazioni?
 - Riaggiustamenti della catena del valore globale
- Indipendenza delle banche centrali?
- Transizione verde
- Investimenti pubblici massicci

⇒ inflazione?, tassi bassi ($\pi?$, $r \downarrow$)

2022–

- Interdipendenza strategica delle nazioni??
 - Riaggiustamenti della catena del valore globale?
- Transizione verde?
- Politica degli armamenti (spese militari + sicurezza)
- Investimenti pubblici massicci

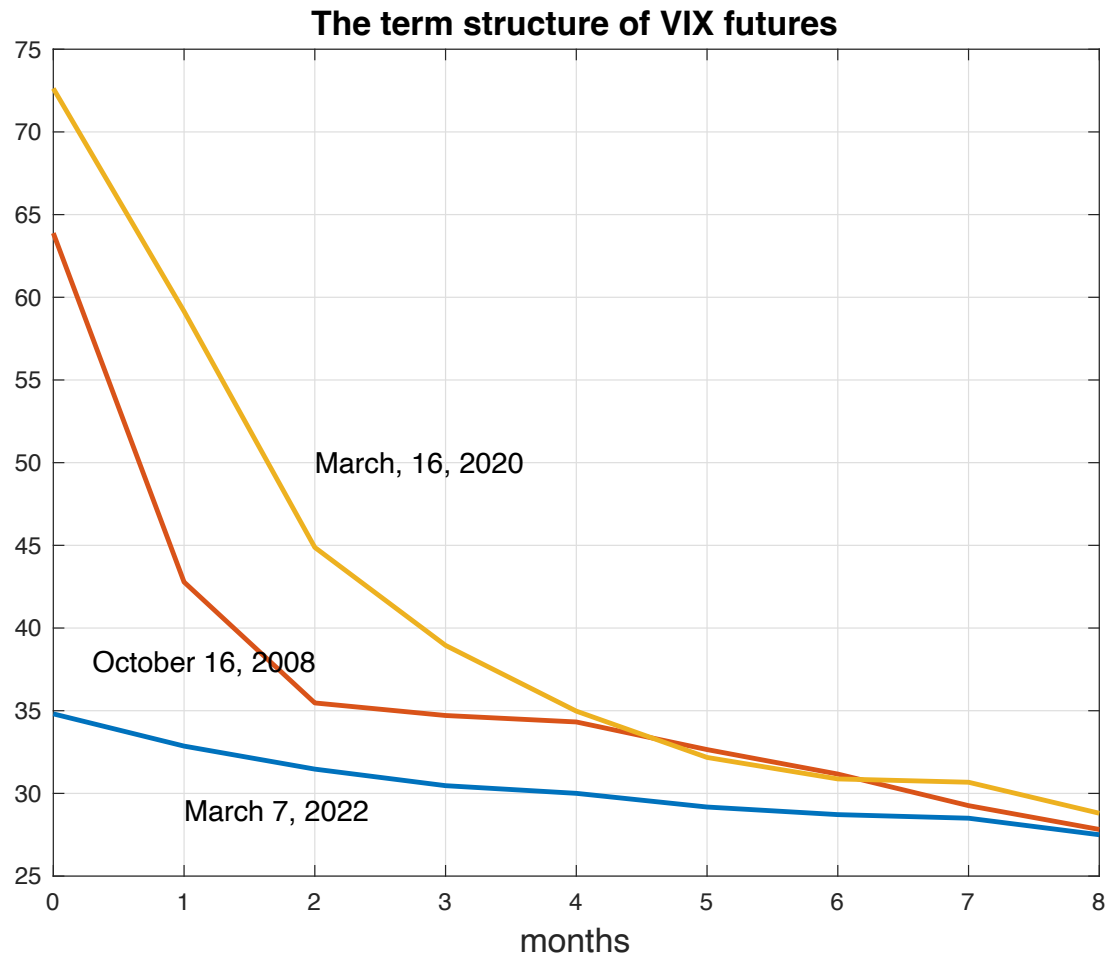
⇒ inflazione ($\pi \nearrow$)

⇒ graduale ritorno all'indipendenza delle banche centrali

⇒ tassi in aumento ($r \nearrow$)

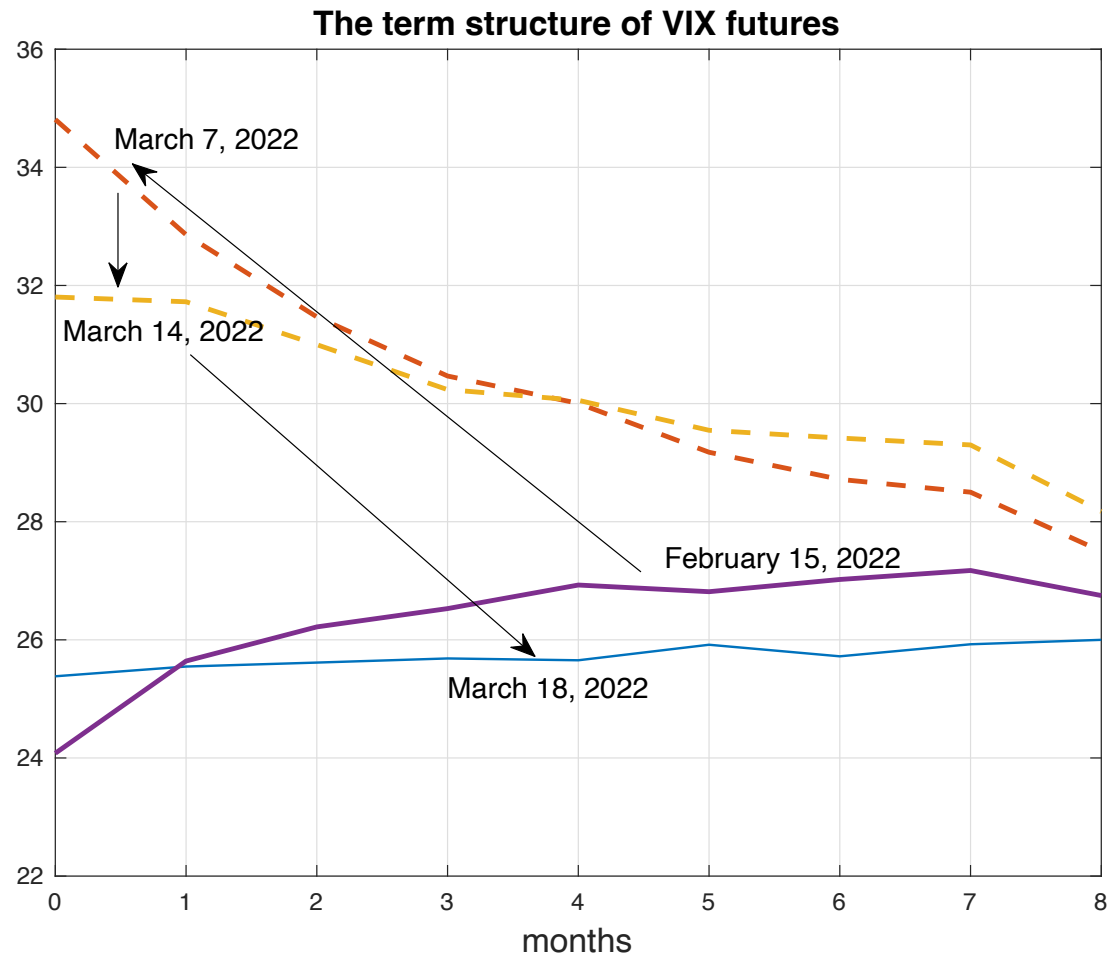
L'impatto di uno “shock d'incertezza”

- Russia: $\approx 13\%$ del totale della produzione globale di petrolio + $\approx 17\%$ gas naturale
 - In prospettiva, shock energetico almeno il doppio rispetto a quello della crisi del Golfo a monte della recessione del 1990
- I mercati sembrano avere assorbito questo shock in modo più composto rispetto ad altri episodi di grande incertezza (2008 e 2020)
 - Shock meno violento
 - Shock meno persistente



La Fed

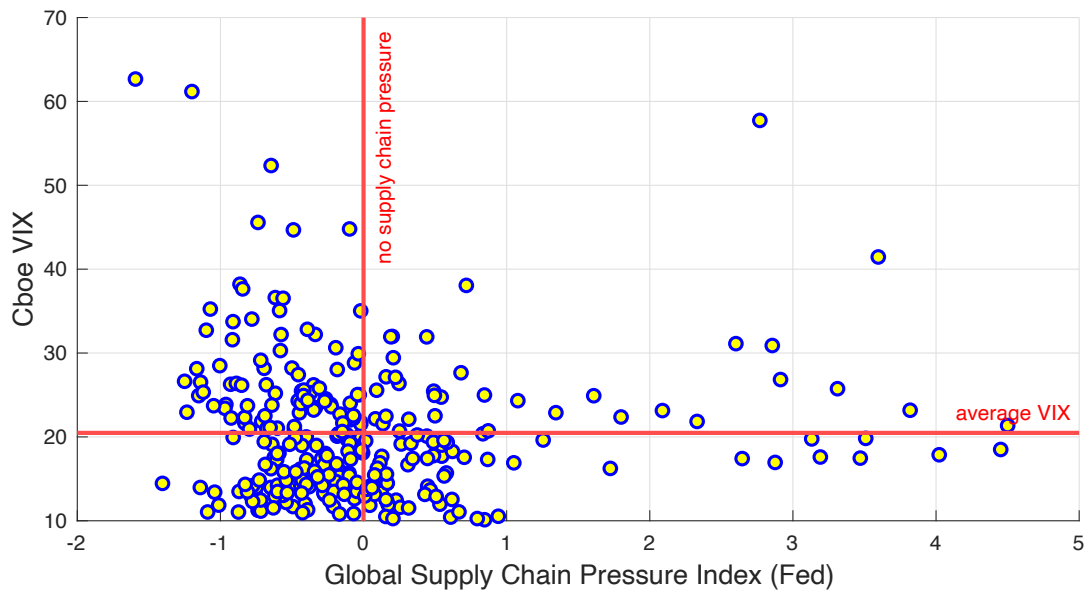
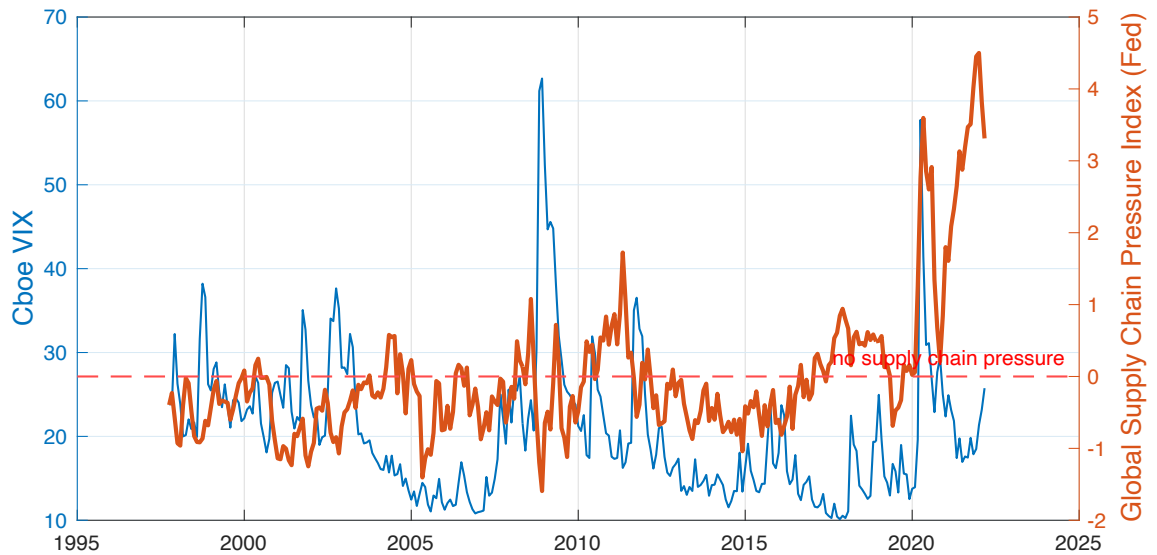
- I mercati sembrano essere preoccupati più dal gaming Fed-inflazione-tassi che dalla guerra in Ucraina
- La Fed decide per un rialzo dell'obiettivo di zona di fluttuazione: [0.25%, 0.50%] (primo rialzo dal 2018)
 - Decisione presa tra il 15 e il 16 marzo
 - Curva precipita immediatamente
- **Il mercato scontava un elevato premio per il rischio d'inflazione**



Incertezza dei mercati ed economia reale

- La Fed può curare l'inflazione originata da squilibri originati dall'offerta?
- Il processo di aggiustamento a "pressioni" sulla catena del valore sembra essere abbastanza rapido
 - Utilizzerò un indice messo a punto dalla Fed da poche settimane
 - *Global Supply Chain Pressure Index*
- La percezione dei rischi di mercato è, semmai, negativamente correlata con le pressioni sulla catena del valore
 - VIX scende quando tale pressione è positiva

Incertezza e catena del valore

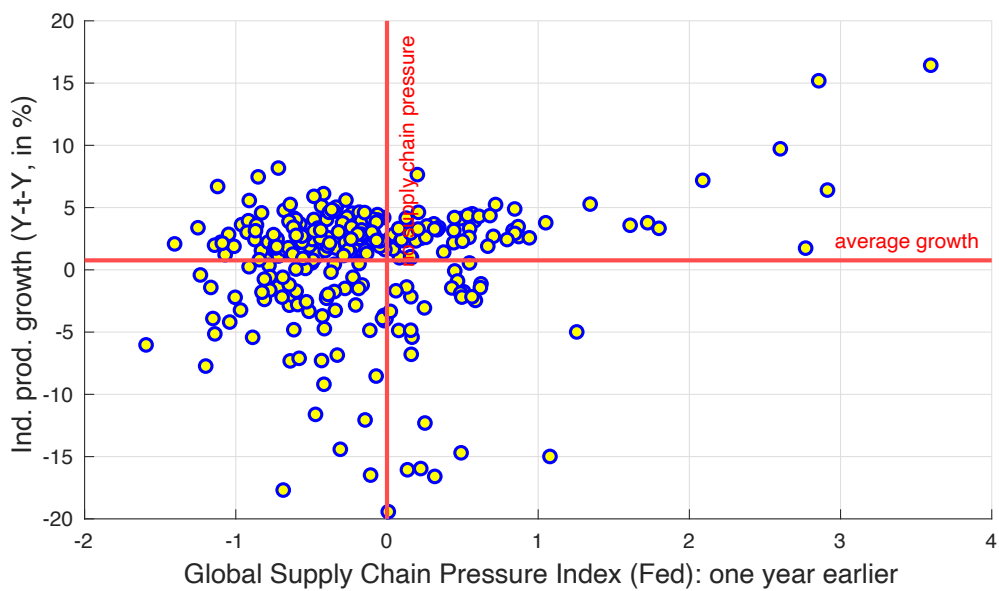
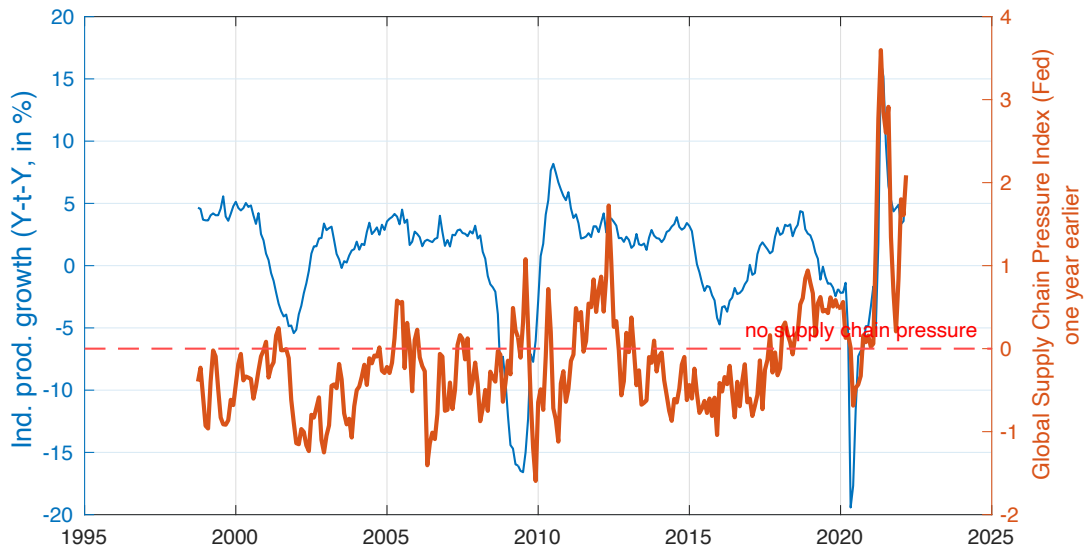


Ripresa dell'economia reale e dei mercati

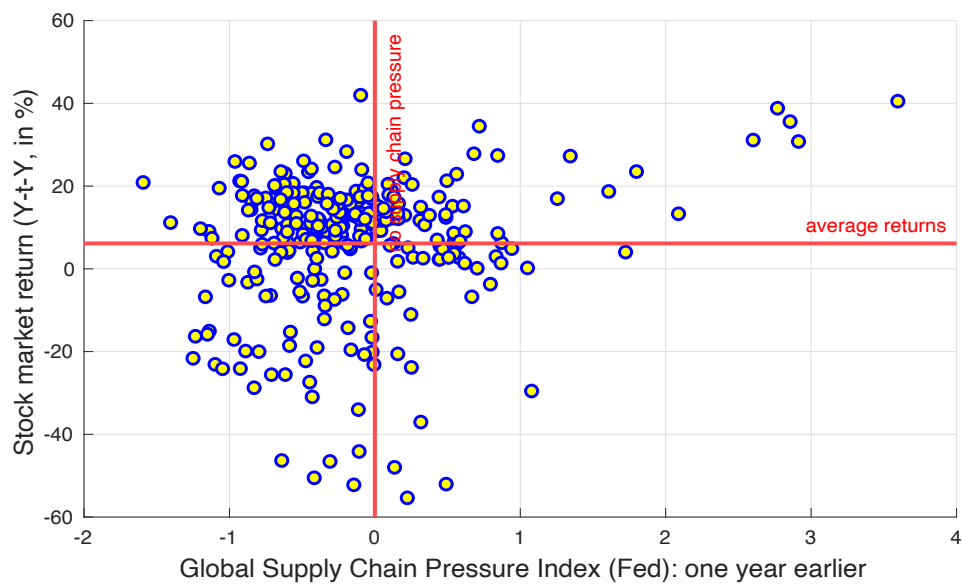
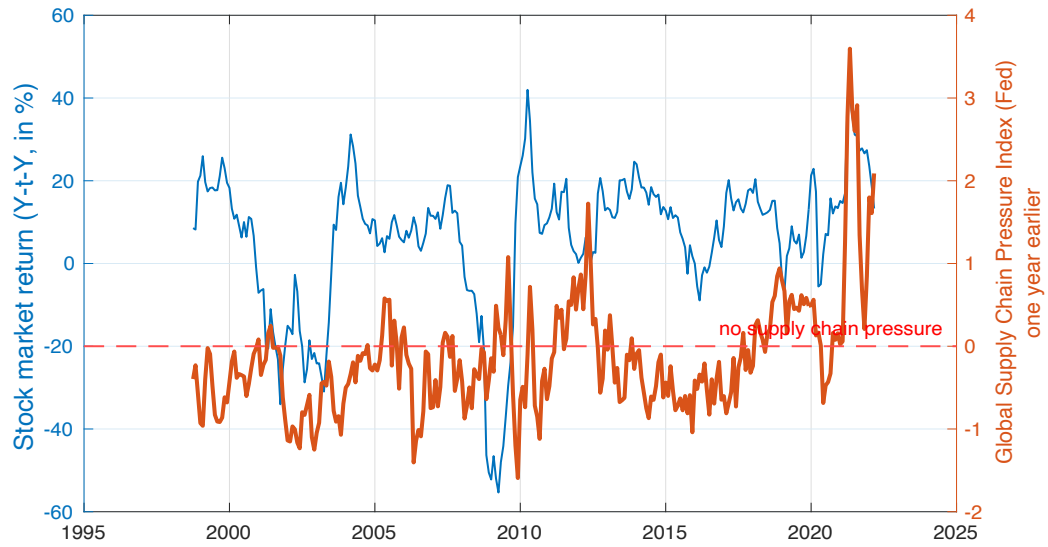
In seguito a un periodo di tensione particolarmente significativo nella catena del valore ...

- Ripresa
 - ... particolarmente sostenuta
- Mercati
 - ... in recupero

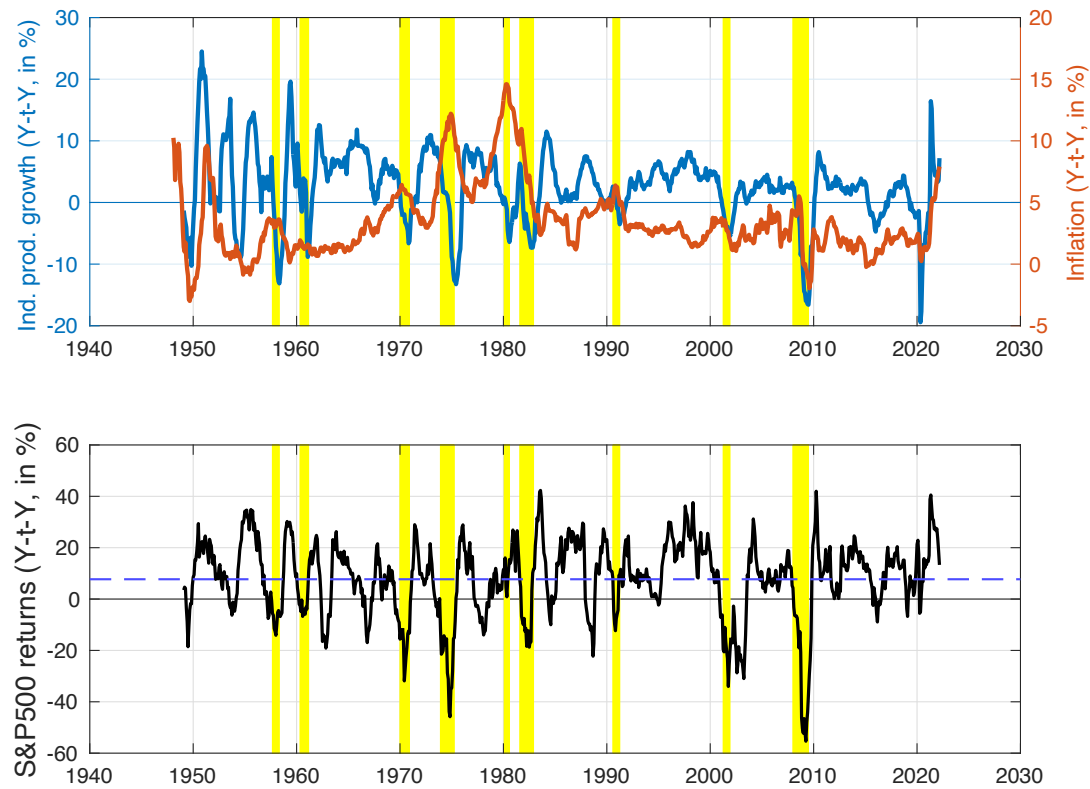
Ripresa



Mercati



Stabilizzazione delle aspettative—“Esperimento monetario” del 1982



Conclusioni

- Catena del valore si aggiusta relativamente velocemente
 - Circostanza scontata dai mercati

This time is different?

- “Unknown unknowns”
- Geopolitica più lenta nel muoversi rispetto a pandemie – lo stesso passo (ma sicuramente meno conseguenze economiche) di una crisi finanziaria globale
- Economia USA \neq economia continente europeo