

# PREZZI E RIPRESA, RISCHIAMO DI TORNARE AGLI ANNI SETTANTA

Crescono i segni di stagflazione: inflazione alta e crescita che rallenta. Un mix esplosivo che va bloccato. Serve una risposta globale oppure mercati e imprese...

di **Mohamed A. El-Erian\***

**Per gli ottimisti  
il fenomeno è  
temporaneo e  
reversibile. Per i  
pessimisti il segnale è  
molto preoccupante**

**L'**economia globale sembra mostrare segni di stagflazione, quella strana miscela in stile anni '70 di inflazione crescente e crescita calante. Coloro che se ne sono accorti — e sono troppo pochi — si dividono in due grandi schieramenti. Alcuni vedono il fenomeno come temporaneo e rapidamente reversibile. Altri temono che porti a un nuovo periodo di crescita insoddisfacente, questa volta accompagnata da un'inflazione molto elevata. Ma un terzo scenario potrebbe essere il più plausibile. È più probabile che i venti stagflazionistici facciano parte del prossimo viaggio dell'economia globale anziché essere una sua destinazione. E il modo in cui i policymaker affronteranno questo viaggio avrà importanti implicazioni per il benessere, la coesione sociale e la stabilità finanziaria.

La tanto necessaria ripresa economica globale ha recentemente perso vigore poiché la crescita di Cina e Stati Uniti ha deluso le aspettative. La variante Delta del coronavirus ha smorzato la spesa in alcuni settori, come il tempo libero e i trasporti, ostacolando la produzione e le spedizioni in altri, in particolare il manifatturiero. La carenza di manodopera si sta diffondendo in un numero crescente di economie avanzate. Se a questo si aggiunge una carenza di container e il continuo riordino delle catene di approvvigionamento, non sorprende che i venti contrari a una ripresa globale forte e sostenibile siano accompagnati da un'inflazione più elevata e persistente.

L'aumento dei prezzi sta mettendo sotto pressione quelle banche centrali che desiderano mantenere una politica monetaria espansiva. Allo stesso tempo, il rallentamento della crescita rappresenta un problema per quelle più inclini a ridimensionare le misure di stimolo. Tutto ciò rischia altresì di erodere il sostegno alle politiche fiscali e strutturali tanto necessarie per aumentare la produttività e il potenziale di crescita a lungo termine.

A detta di alcuni economisti, e della maggior parte dei policymaker, le attuali tendenze di stagflazione saranno presto attenuate perché la concorrenza e l'aumento dell'offerta smorzano l'inflazione. Il forte calo dei casi della variante Delta nel Regno Unito prefigurerebbe ciò che ci si aspetta per gli Stati Uniti. Gli osservatori traggono quindi conforto dal moltiplicarsi dei segnali di boom degli investimenti aziendali in risposta alle interruzioni delle forniture.

Altri sono più pessimisti. Sostengono che i venti contrari della domanda si intensificheranno a causa delle riduzioni dei regimi fiscali che sostenevano il reddito delle famiglie. Sono anche preoccupati per



il graduale esaurimento delle riserve di liquidità che molte famiglie hanno accumulato durante la pandemia.

Dal lato dell'offerta, i pessimisti della stagflazione accolgono con favore i maggiori investimenti aziendali, ma temono che i benefici non arriveranno abbastanza velocemente. Sospetto che nessuno di questi scenari dominerà il periodo a venire. Ma entrambi influenzeranno l'alternativa che si materializzerà.

Idealmente, i policymaker risponderebbero in modo tempestivo e auto-rafforzante alla crescente evidenza di stagflazione. Gli Usa guiderebbero avanzando più velocemente su un perno politico, con la Fed che sta già allentando parte della politica monetaria e il Congresso che consente all'amministrazione del presidente Joe Biden di portare avanti i suoi piani per migliorare la produttività degli Stati Uniti e la crescita a lungo termine aumentando gli investimenti in infrastrutture fisiche e umane. Nel frattempo, le autorità finanziarie nazionali e internazionali si coordinerebbero meglio per rafforzare la regolamentazione, soprattutto per quanto riguarda l'eccessiva assunzione di rischi sui mercati. Queste misure porterebbero a una diminuzione delle pressioni inflazionistiche, a una crescita più rapida e inclusiva e a una vera stabilità finanziaria. E un risultato così auspicabile è raggiungibile se la risposta politica è completa e tempestiva.

In assenza di tale risposta, i problemi dal lato dell'offerta diventeranno di natura più strutturale, e quindi più prolungati. Le conseguenti pressioni inflazionistiche saranno amplificate dai salari più alti che molte aziende dovranno offrire per attirare i lavoratori che attualmente non hanno e trattenere quelli che hanno. Con le banche centrali in ritardo con gli interventi da mettere in campo, le aspettative inflazionistiche rischiano di essere destabilizzate.

Poiché la Fed sarebbe poi costretta a tenere a freno i suoi interventi, è improbabile che persista un'inflazione più elevata. Sfortunatamente, ridurla andrebbe a scapito di una crescita più bassa e meno inclusiva, soprattutto se i piani dell'amministrazione Biden rimanessero bloccati al Congresso. Invece che una stagflazione prolungata, l'economia globale ripeterebbe ciò che ha sperimentato dopo la crisi del 2008: bassa crescita e bassa inflazione.

La recente comparsa di tendenze stagflazionistiche serve da tempestivo promemoria dell'urgente necessità di misure globali di politica economica. Quanto più rapidamente si concretizzerà tale risposta, tanto maggiore sarà la probabilità di ancorare la ripresa economica, il benessere sociale e la stabilità finanziaria. Ma se i policymaker tarderanno ad agire, il mondo tornerà alla precedente «nuova normalità» di sottoperformance economica, scarsa coesione sociale e volatilità finanziaria destabilizzante.

*(Traduzione di Simona Polverino)*

\*Presidente del Queens' College, Università di Cambridge  
©Project Syndicate — [www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)

© RIPRODUZIONE RISERVATA