

PIÙ INFLAZIONE E POCA CRESCITA SEMBRANO GLI ANNI SETTANTA EVITIAMO DI FARE GLI STESSI ERRORI

Servono più concorrenza
e meno rendite di posizione.
La spesa pubblica alla prova
della trappola del debito

di **Ferruccio de Bortoli**
Con articoli di **Antonella Baccaro, Edoardo De Bona,**
Federico De Rosa, Daniele Manca,
Alberto Mingardi, 2, 8, 9, 15

RITORNO ALLA STAGFLAZIONE

RISCHIAMO LO CHOC IN STILE ANNI '70 MA NON FACCIAMO GLI STESSI ERRORI

Avremo caro prezzi e crescita asfittica come 50 anni fa? Oggi, però, la cultura della transizione ecologica può aiutare ad affrontare la crisi in modo diverso. Evitando eccessive disuguaglianze e indicizzazioni salariali che mandano fuori mercato le aziende. A scapito del futuro

di **Ferruccio de Bortoli**

Si è detto: nulla sarà come prima. Ma forse ci apprestiamo a rivivere un decennio, quello degli anni Settanta, nel quale ben due crisi petrolifere sconvolsero le economie occidentali e ne mutarono le fondamenta. L'inflazione che ne scaturì venne combattuta con politiche monetarie poco coordinate ma sempre più restrittive. Il



ritmo di crescita dell'economia, che nel Dopoguerra sembrava inarrestabile, si affievolì in un contesto di disoccupazione crescente. Nel frattempo, il sistema monetario di Bretton Woods era andato in pezzi con la fine della convertibilità del dollaro in oro (agosto 1971). Comparve allora il termine «stagflazione», cioè l'insieme di stagnazione e inflazione.

L'Italia fu, come oggi, tra i Paesi più colpiti dai rincari delle materie prime energetiche. La spirale, tra crescita dei prezzi e aumento dei salari, provocò una perdita di competitività dei nostri prodotti. Le svalutazioni della lira ne attenuarono le conseguenze sulla bilancia commerciale ma con vantaggi via via decrescenti. Il debito pubblico intanto (come ora) cresceva indisturbato. In quegli anni non vi era alcuna sensibilità sul tema della decarbonizzazione. Solo la necessità di avere energia a costi sostenibili. Non importava come. Sono state criticate, anche sul *Corriere*, le celebri domeniche a piedi dell'austerità. Inutili perché i risparmi erano irrisori ma decisive nel far crescere una maggiore sensibilità per l'efficienza energetica. E quest'ultima, grazie a forti investimenti nelle tecnologie, crebbe a ritmi esponenziali. Le virtù del risparmio, anche individuale, non vanno disprezzate a maggior ragione oggi. Sono briciole, certo. Ma ogni grande cammino comincia con un piccolo passo.

Se vi è una derivata non negativa della guerra in Ucraina — e ci scusiamo per il cinismo dell'analisi — questa è nella maggiore consapevolezza che minori consumi e più attenzione alle rinnovabili siano scelte non rinviabili né disgiunte. Una cultura parsimoniosa della transizione può essere, facendo leva sull'esperienza degli anni Settanta, la chiave di volta del nuovo paradigma dell'economia. Ma una cosa deve essere chiara fin da ora. Come opportunamente sostiene Filippo Andreatta, non si può avere nello stesso tempo l'indipendenza energetica, prezzi bassi dei combustibili e transizione alle rinnovabili. Bisogna scegliere. Tutto qui.

Quale sarà l'effetto di tutto quello che sta accadendo sulla crescita? «Può essere paradossale dirlo mentre è in corso un conflitto — è l'opinione di Lorenzo Forni, segretario generale di Associazione Prometeia e docente all'università di Padova — ma dipende soprattutto da noi, dalla nostra capacità di reagire a choc improvvisi e dalla nostra lungimiranza. Senza tante illusioni. I costi della transizione energetica sono stati largamente sottovalutati. Meglio accorgersene per tempo. Nell'ipotesi che le ostilità cessino in tempi relativamente brevi, le tensioni prospettate per marzo e aprile potrebbero essere assorbite gradualmente nei mesi centrali dell'anno. In ogni caso l'indice Prometeia-Appia, che calcola il costo delle materie prime per le imprese manifatturiere italiane, è in rialzo nel 2022 del 27 per cento. E questo si somma all'incremento del 70 per cento già maturato nel 2021. Un raddoppio secco. Nelle nostre stime, appena riviste, l'inflazione quest'anno supererà il 5 per cento, riducendo il reddito disponi-

bile e la crescita a poco sopra il 2 per cento, una forma leggera di stagflazione, per ora».

Sfera di cristallo

Non smentendo (purtroppo) la sua fama, il ritorno della stagflazione era stato previsto da Nouriel Roubini (*Stagflation is coming?* 30 giugno 2021). Si fa sempre in tempo a contraddirlo, specie se il conflitto in Ucraina avesse una fine prossima con un'intesa però solida e non vaga come in passato. Noi tifiamo per dare un dispiacere al milanese (di formazione) Roubini. «Quello che possiamo dire — spiega Brunello Rosa, chief executive officer di Rosa & Roubini Associates, oltre che docente alla London School of Economics e alla Bocconi — è che ci siamo trovati nel giro di pochi anni di fronte a due crisi, la pandemia e la guerra, che sono choc (dal lato dell'offerta) difficili da prevedere. Ormai i cigni neri stanno diventando la norma. La politica monetaria, meno libera che in passato — e obbligata di fatto a monetizzare il debito degli Stati più in difficoltà — è oggi stretta da un conflitto d'interesse. Da una parte la necessità di frenare l'inflazione; dall'altra quella di non svalutare gli asset che ha in bilancio, i tanti titoli acquistati sul mercato. Una sorta di trappola del debito che spunta le loro armi. Noi stimiamo che l'impatto che tutto ciò avrà sulla crescita europea sia superiore al punto e mezzo percentuale. Guarderei con attenzione l'andamento dei tassi a lungo termine che rimangono bassi, cioè nella previsione che la fiammata sui prezzi rientri presto, ma non per l'Italia che ha ormai il Btp decennale al 2 per cento, in quanto gli operatori già scontano la fine degli acquisti netti di titoli da parte della Bce».

L'economista Fedele de Novellis, che guida il centro ricerche Ref, trova il parallelo con gli anni Settanta eccessivo e crede ancora in un veloce sgonfiarsi della pressione inflazionistica. «La Banca centrale europea stima un aumento medio dei prezzi nell'Eurozona quest'anno del 5 per cento per poi scendere, nel 2023, al 2 per cento. Ma se guardiamo al dato dell'inflazione core, cioè depurata dalla componente energetica, quest'anno siamo al 2,6 e l'anno prossimo sotto il 2. Un rialzo dei tassi è proprio necessario? Forse è comprensibile per gli Stati Uniti, vicini alla piena occupazione, dunque con maggiori rischi sui prezzi, ma non per l'Europa che ha comunque una disoccupazione elevata. Lo choc di questi giorni è simile a quello degli anni Settanta ma di proporzioni minori. Per ora siamo alla metà circa e abbiamo buoni motivi per sperare che receda in fretta. Le alternative nelle forniture russe di petrolio e gas non mancano, penso solo al Venezuela e all'Iran. Mezzo secolo fa il monopolio dell'Opec era molto più forte».

Anche Pierluigi Ciocca, ex vicedirettore generale di Banca

d'Italia e autore per Einaudi di *Ricchi e Poveri*, storia della disuguaglianza, rigetta il parallelo storico. Ciocca ha una certa nostalgia per la saggezza delle banche centrali dell'epoca e un discreto disagio nel notare la scelleratezza dell'enorme spesa americana, non contrastata da una Fed troppo dipendente dal potere politico. A suo giudizio è in atto un'alterazione dei corsi dei mercati. Troppe bolle gonfiate dalla speculazione e incoraggiate dalla guerra.

La debolezza anche strategica degli Stati Uniti si nota dal livello del proprio debito e soprattutto da chi lo possiede (la Cina in particolare). Non di sole armi è fatto il potere geopolitico. Se da una parte avremo comunque una politica monetaria più rigida, dall'altra la politica fiscale ovvero di bilancio — esattamente come negli anni Settanta e in particolare allora in Italia — sarà costretta a tenere conto delle emergenze sociali già ampliate dalla pandemia. Rimarrà espansiva. Ma come? E, nel caso italiano, con quanto margine consentito dagli accordi europei?

L'Istat calcolerà nei prossimi giorni, dividendolo per categorie di reddito, quale sarà l'effetto degli stratosferici, anche se speriamo temporanei, aumenti di gas e luce. L'inflazione core sarà anche bassa e, in prospettiva, sopportabile dal sistema economico, ma non per le famiglie più povere per le quali il costo dell'energia pesa percentualmente di più. Le disuguaglianze saranno più gravi. E nello stesso tempo l'esplosione dei prezzi dell'energia mette in luce alcune rendite di posizione inaccettabili. Ref ha calcolato che nel quarto trimestre dello scorso anno — siamo ancora nell'anteguerra — la filiera dell'energia ha aumentato i margini di 2 miliardi mentre la manifattura e i servizi registravano un arretramento di 2 miliardi ciascuno. Riportati su base annua sono cifre colossali che tradiscono un incremento del mark up, ovvero una rendita da posizioni monopolistiche o scarsamente concorrenziali, che oltre ad essere dannosa è moralmente inaccettabile.

Si avrà il coraggio di affrontare tali storture? E soprattutto si eviterà di cedere al moltiplicarsi — esattamente come avvenne negli anni Settanta con la scala mobile — di formule di indicizzazioni con il rischio di mandare fuori mercato aziende già appesantite dalla crescita dei costi di produzione? I salari reali vanno difesi in altro modo, facendo crescere produttività e valore aggiunto. La rigidità di quel periodo ci costò cara nell'illusione di difendere lo status quo, distruggendo nel contempo competitività e dunque occupazione e redditi futuri.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Per ora lo scenario non è paragonabile a quello dell'epoca dove l'Opec dettava legge. E non è detto che l'Ue debba alzare i tassi

L'IMPENNATA



Bce
Christine Lagarde,
alla guida della Banca
centrale europea

Mario Draghi
Presidente del
Consiglio

