

il petrolio è lo spettro  
della stagflazione

BILLEMMOTT - PAGINA 9

# Incubo stagflazione

Nella guerra il petrolio è arma strategica  
mentre tra recessione e inflazione  
incombe uno spettro molto più grave

Dallo Stretto di Hormuz alla Federal Reserve: il conflitto mediorientale rischia di innescare una nuova crisi tra caro energia e crescita debole

Oggi i timori maggiori riguardano la durata del conflitto. L'enorme incertezza sui costi dell'energia rende complesso decidere di investire

## L'ANALISI



BILLEMMOTT

**N**ella guerra tra Iran, Stati Uniti e Israele l'economia è diventata un'arma proprio come i missili, le bombe e i droni. Il controllo che l'Iran ha al momento sui flussi di un quinto delle forniture mondiali di petrolio attraverso l'angusto Stretto di Hormuz tra Iran e Oman è in realtà una minaccia che usa i timori di recessione e inflazione in America come uno strumento per costringere Donald Trump a dichiarare vittoria e dare inizio a un cessate il fuoco. Il vero pericolo per il mondo intero, però, è che subiremo tutti quanti parecchi dei peggiori esiti possibili: un cessate il fuoco che nel migliore dei casi sarà soltanto temporaneo, se avrà effettivamente luogo; uno slancio iniziale per i mercati finanziari e poi, in ogni caso, una recessione globale e un'inflazione grave e prolungata.

Cinquantatré anni fa, quando nel 1973 il mondo è stato colpito dal primo grande choc petrolifero, per descrivere le conseguenze economiche venne coniato un termine nuovo: stagflazione, connubio di forte inflazione e stagnazione economica. Fino ad allora, la teoria economica aveva creduto che la stagflazione non fosse possibile, perché l'inflazione dei prezzi si sarebbe verificata soltanto quando la crescita economica fosse esplosa e la domanda di beni e servizi avesse superato l'offerta. Una recessione o una crescita stagnante avrebbe dovuto signi-

ficare che la domanda sarebbe caduta e quindi la pressione al rialzo sui prezzi si sarebbe dovuta attenuare anch'essa.

Il problema della teoria economica è che non ha tenuto conto della politica. Negli Anni Settanta, la politica intervenne in due modi per rendere possibile la stagflazione: primo, i Paesi arabi produttori di petrolio - che in pratica all'epoca avevano l'esclusiva dei rifornimenti globali di greggio - decisero di ridurre le forniture e di forzare un'impennata dei prezzi, a prescindere dallo stato dell'economia globale, perché per motivi politici vollero usare a proprio vantaggio il loro controllo sulle forniture di petrolio. Il secondo modo con il quale la politica intervenne in quegli anni fu che in America e in Europa - dove all'epoca c'erano i Paesi che consumavano più petrolio - i governi agirono per cercare di mantenere in espansione le loro economie. E questo peggiorò l'inflazione dei prezzi.

Per come stanno le cose, sembra che la Storia si stia ripetendo. Se l'Iran riuscirà a mantenere il controllo su Hormuz e sui flussi di petrolio, avrà interesse a mantenere alti i prezzi del petrolio il più a lungo possibi-



le. Per scongiurare un catastrofico aumento dei prezzi, potrebbe accettare di far passare quantità convenienti di petrolio, ma vorrà guadagnarci abbastanza da poter ricostruire le sue città bombardate e vorrà dissuadere America e Israele dal riprendere i loro bombardamenti. L'Iran potrà riuscirci dimostrando di avere leverage.

A maggio, se sarà confermato dal Senato, Kevin Warsh – scelto da Trump per presiedere la Federal Reserve – si insedierà e cercherà di esercitare immediatamente pressioni sui suoi colleghi per abbassare i tassi di interesse della Fed e sostenere così la crescita economica. Questa operazione potrebbe dimostrarsi inflazionistica, proprio come avvenne negli Anni Settanta, in misura proporzionale a quanto Warsh riuscirà ad abbassare i tassi di interesse.

In questo scenario, la politica iraniana prolungherà lo choc del prezzo del petrolio e la politica americana darà risposte politiche all'indebolimento della crescita economica che aggraveranno l'inflazione. Insomma, per descrivere la trappola economica nella quale ci siamo cacciati torneremo a usare la parola stagflazione.

È verosimile? La risposta economica all'inflazione provocata da uno choc del prezzo del petrolio in verità è complessa. Se dovesse alzare i tassi di interesse con l'obiettivo di tenere sotto controllo l'inflazione, la Banca Centrale Europea, la Banca d'Inghilterra o la Federal Reserve rischierebbero di provocare proprio la recessione che vorrebbero evitare. Tuttavia, se i tassi di interesse fossero abbassati con decisione al fine di contrastare le tendenze recessioniste, rischierebbero invece di far peggiorare l'inflazione.

Rispetto alla situazione negli Stati Uniti, i rischi di questo errore politico consistente nell'alimentare le fiamme dell'inflazione sono molto minori in Europa. L'indipendenza dalla politica nazionale della Banca Centrale Europea e della Banca d'Inghilterra implica che queste saranno in grado di mantenere la disciplina monetaria meglio rispetto alla Federal Reserve americana che si trova regolarmente sottomessa alla pressione politica di Trump. Mentre negli Stati Uniti i tassi di interesse potrebbero essere abbassati drasticamente qualora una recessione diventasse probabile, in Europa le banche centrali assumerebbero un approccio di maggiore cautela.

Uno choc da aumento del prezzo del petrolio oggi sarà molto meno dannoso della brusca impennata del prezzo del petrolio negli Anni Settanta, perché le nostre economie ormai dipendono meno dai combustibili fossili di quanto accadeva allora, tenendo anche conto che i servizi incidono in percentuale notevolmente maggiore in tutte le economie, perfino quelle famose per la loro industria manifatturiera come Germania e Italia. In sostanza, tuttavia, la domanda più impor-

tante in relazione allo choc dell'aumento del prezzo del petrolio è la medesima che ci si poneva nel 1973: quanto durerà? Uno choc del prezzo del petrolio di un mese o due potrebbe ancora essere assorbito. Se però durasse di più, addirittura parecchi anni, avrebbe ripercussioni molto più gravi.

In questo momento, l'ombra più cupa che si addensa sull'economia mondiale non è dunque quella legata allo choc del prezzo del petrolio, bensì quella dell'incertezza su quanto durerà la guerra in Iran e quali potrebbero essere i suoi effetti nel lungo periodo sulle forniture di petrolio e di altre materie prime energetiche. Questa enorme incertezza su quanto potrà costare l'energia tra un anno, due o tre rende particolarmente complesso decidere di investire.

Adesso che Trump dichiara che gli Stati Uniti stanno negoziando in modo proficuo con l'Iran e allo stesso tempo che manderà più soldati e unità navali nel Golfo, mentre l'Iran smentisce che siano in corso negoziati di qualche tipo, l'incertezza sulla potenziale durata del conflitto e relativamente allo choc del prezzo del petrolio aumenta di giorno in giorno. Il divario tra le posizioni ufficiali di Trump e del regime iraniano sembra troppo ampio per rendere possibili negoziati seri. Israele, nel frattempo, continuerà a sentirsi minacciato fino a quando il regime dittatoriale teocratico iraniano resterà al potere. Di conseguenza, Israele ha ogni interesse a continuare ad attaccare l'Iran per mettere fuori uso quanto più possibile il suo apparato militare e rendere più probabile il possibile crollo del regime.

I mercati finanziari sembrano reagire con speranza a ogni segnale di un possibile negoziato in corso e al fatto che le scadenze fissate da Trump per un accordo sono state posticipate. Il tutto sembra pericolosamente illusorio, se si pensa che Trump sta mandando sempre più soldati in Iran soltanto allo scopo di costringere Teheran ad accettare un accordo, quando in verità desidera soltanto trovare un modo per dichiarare vittoria e porre fine alla guerra.

Fino a quando non vi sarà però una base concreta per negoziare su qualche tipo di compromesso stabile, le chance di pace sembrano remote. Tutte le parti in causa hanno un incentivo valido per far degenerare maggiormente il conflitto, e questo potrebbe accadere con attacchi da parte dei soldati statunitensi sul terreno, con intensi bombardamenti da parte di Israele, e infine con un ulteriore irrigidimento dell'Iran nel controllo sui flussi di petrolio. L'impatto economico di un conflitto prolungato potrebbe essere di gran lunga peggiore e più lungo di quanto sembra aspettarsi la maggior parte delle persone. È meglio prepararsi al peggio e sperare nel meglio che il contrario. —

Traduzione di Anna Bissanti

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## 0,5%

Con la guerra  
la crescita  
prevista  
scende da  
+0,7%  
a +0,5%

## **S** Le conseguenze del conflitto sulla vita quotidiana



### Fra rincari e stagnazione

Con il conflitto nel Golfo i mercati temono la stagflazione. Uno scenario in cui i prezzi aumentano e la crescita è quasi ferma.



### Il cambio dei calendari

Per risparmiare carburante lo Sri Lanka ha dichiarato il mercoledì festivo. In Laos il calendario scolastico è ora di soli tre giorni.



### I palloncini sgonfi

Il Qatar produce un terzo dell'elio mondiale. Con lo stop della produzione, i fornitori di palloncini potrebbero rimanere senza.



### Scacco agli scambi

Il controllo che l'Iran ha sui flussi di un quinto del petrolio mondiale attraverso lo Stretto di Hormuz è una minaccia a tutta l'economia

GIUSEPPE CACACE/AFP