

# Pericolo stagflazione, più che a un bivio la Bce è davanti alla forbice del diavolo

DI ANDREA FERRETTI\*

**D**i recente il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell ha riaffermato che l'inflazione negli Usa è decisamente troppo alta e che si sta muovendo troppo velocemente (8,3% ad aprile). Da questa preoccupazione è derivato sia il rallentamento del programma di acquisti di titoli da parte della Fed, sia il brusco avvio di una sequenza di aumenti dei tassi di interesse destinata a perpetuarsi nel tempo. Si tratta di una strategia invasiva, ma giustificata dal fatto che l'inflazione Usa nasce da un progressivo surriscaldamento di fondo dell'economia amplificato dalle conseguenze del lockdown. Dunque, un'inflazione da domanda, poco influenzata dalle tensioni sulle fonti energetiche russe, ma che ha già contagiato sia le dinamiche salariali, sia settori dei servizi non direttamente coinvolti nello stop and go pandemico. Il tutto avvalorato dal fatto che anche l'inflazione core - ossia quella calcolata al netto delle voci relative alle fonti energetiche e all'alimentare fresco - si è mantenuta ad aprile a livelli decisamente elevati (6,2%). Il punto fondamentale è che la Fed ha potuto avviare per tempo questa «sacra crociata» contro l'inflazione per il semplice fatto che ritiene che l'economia americana sia in grado di poter assorbire, senza eccessivi contraccolpi, l'impatto recessivo di un brusco incremento dei tassi di interesse. Diversa, invece, la posizione della Bce, che ha sin qui ritenuto di adottare nella lotta all'inflazione strategie più prudenti e flessibili rispetto a quelle messe in campo dalla Fed. Infatti, solo di recente, Christine Lagarde ha dato qualche indicazione in più sui tempi di attivazione da parte della Bce delle prime misure monetarie restrittive: termine del programma di acquisto di titoli sovrani intorno all'inizio del terzo trimestre 2022 e successivo («dopo qualche settimana») primo innalza-

mento dei tassi.

L'atteg-

giamento della Bce deriva dal fatto che, mentre la Fed combatte solamente sul fronte della spirale inflazionistica, l'Istituto di Francoforte è impegnato almeno su due fronti: quello dell'inflazione e quello del brusco rallentamento della crescita europea. Per quanto riguarda il primo fronte, è importante sottolineare che l'inflazione europea non deriva affatto dal surriscaldamento dell'economia. Si tratta, piuttosto, di un'inflazione da offerta derivante, da una parte, dai traumi connessi alla scarsa disponibilità di beni e servizi nella fase del lockdown. Dall'altra, dall'esplosione dei prezzi delle fonti energetiche a seguito dei venti di guerra e delle pressioni speculative. Il punto è che, in presenza di questo tipo di inflazione da offerta, la leva dei tassi può forse tenere a bada la spirale inflazionistica, ma non è certo in grado di risolvere il problema a monte. In sostanza, se gas e petrolio diventano merce rara, anche solo a livello di aspettative, poco può fare l'innalzamento dei tassi per evitare la fiammata sui prezzi.

Il secondo fronte su cui deve combattere la Bce è quello della crescita. Qui il problema è connesso al fatto che l'inflazione dell'Eurozona è molto contagiosa in quanto colpisce «all'origine» i processi produttivi. Infatti, nel mo-

mento in cui a causa della crisi Cov-energetica lievitano contemporaneamente i prezzi delle materie prime, dei semilavorati, del gas e dell'elettricità, è evidente che le ricadute sul mondo delle imprese sono immediate. Oltretutto, specie in Italia, il tessuto produttivo è spesso caratterizzato dalla presenza di grandi aziende energivore che fungono da capostipiti di lunghe filiere produttive. An-

che nel caso in cui alcune pmi a valle fossero meno colpite dall'esplosione dei costi energetici, queste ultime subirebbero comunque i contraccolpi negativi connessi alle difficoltà produttive delle grandi energivore a monte.

Il punto è che, guardando al futuro, qualora i descritti fenomeni dovessero accelerare e perdurare nel tempo, l'inflazione da offerta avrebbe una mutazione genetica trasformandosi in una stagflazione caratterizzata dalla contemporanea presenza di inflazione e stagnazione dell'economia europea. In questo scenario la Bce si troverebbe però davanti a un pericoloso bivio: aumentare sensibilmente i tassi sul modello Fed per tenere a bada l'inflazione, rischiando però di generare una profonda recessione. O, al contrario, rallentare sia il rientro dalle misure espansive di emergenza, sia l'innalzamento dei tas-

si. In questo caso la Bce sosterrrebbe il tessuto produttivo europeo, accettando, però, un incremento del rischio inflazionistico. Oltretutto l'attuale scenario rende il processo decisionale della Bce particolarmente complesso. Infatti, a ben vedere, l'estrema incertezza relativa alla durata dello stato di guerra e alle implicazioni energetiche rende del tutto inutilizzabile la «variabile tempo» nell'ambito della predisposizione di modelli previsionali attendibili. E allora la Bce, più che davanti a un pericoloso bivio, potrebbe trovarsi presto di fronte a una subdola «forbice del diavolo».

(riproduzione riservata)

\*docente Master in Scienze Economiche e Bancarie Europee -  
Luiss Guido Carli

