



## OUTLOOK/ *Deaglio*

L'ECONOMISTA

# «Questa è una variante d'inflazione alzare i tassi serve a ben poco»

di Ugo Bertone

**S**arà l'anno dell'aumento del costo del denaro? La Bce, per ora, lo nega. La Fed promette di muoversi con i piedi di piombo. Il sindacato dei dipendenti della Banca Centrale Europea, nel dubbio, si è portato avanti rivendicando la reintroduzione della scala mobile. Insomma, una cosa sola è certa: al giro di boa del 2021 l'inflazione è il tema chiave su cui i mercati dovranno impostare la strategia finanziaria per i mesi che verranno. E non a caso si moltiplicano le analisi delle case di investimento, spesso così tecniche e sofisticate da smarrire il riferimento con l'economia reale.

Un pericolo che non corre il professor **Mario Deaglio** (nella foto), che da un quarto di secolo è autore e regista dello staff che cura il rapporto annuale sull'economia globale. Una figura singolare (per l'Italia) di accademico prestato al giornalismo, capace di tradurre in un linguaggio semplice i concetti più complessi, vuoi per addetti ai lavori che per i lettori (e gli investitori) comuni. E l'ex direttore del *Sole 24* non delude nemmeno stavolta: per affrontare l'inflazione, che è tornata ad essere un problema serio, occorre individuarne le cause, ben diverse da quelle degli anni Settanta. «Le preoccupazioni americane che si sono manifestate una volta riavviata la macchina delle economie», è la sua risposta, «hanno caratteristiche nuove contro cui rischiano di non essere efficaci le terapie tradizionali usate per contrastare l'inflazione da domanda. Stavolta non basterà alzare la leva dei tassi e raffreddare la congiuntura». E allora? «Ci vorrà pazienza e perseveranza per affrontare l'inflazione da costi».

Ma come? «Guardiamo alle conseguenze che la pandemia ha provocato nel

**«Sarei soddisfatto se le Borse, in termini di indice, oscillassero tra meno cinque e meno dieci %. Ma sui listini azionari le buone occasioni non mancheranno»**



commercio mondiale. Un fenomeno clamoroso quanto imprevisto riguarda gli ingorghi biblici all'imbocco dei porti principali. Per aiutarci ad individuare la natura del fenomeno può servire un caso concreto, peraltro clamoroso per le sue conseguenze», spiega. «Mi riferisco all'ingorgo di navi all'imbocco dei due porti californiani, Los Angeles e Long Beach, che rappresentano la "porta" d'ingresso negli Stati Uniti delle merci importate dalla Cina e dal Far East, ovvero il 40 per cento delle merci straniere in arrivo sul mercato americano. La prima onda di ripresa dei commerci internazionali ha provocato una moltiplicazione degli arrivi al punto

Data: 15.01.2022 Pag.: 26,27  
Size: 1348 cm2 AVE: € 8088.00  
Tiratura:  
Diffusione: 28000  
Lettori:



che i porti sono andati rapidamente in "tilt", con code record di navi lunghe chilometri in attesa di poter scaricare. Il presidente Biden ha voluto porre rapidamente rimedio al "collo di bottiglia" imponendo alle strutture portuali di lavorare 24 ore su 24. Ma l'emergenza si è semplicemente trasferita ai magazzini degli stessi porti, intasati dalle merci stipate dalle spedizioni precedenti, ancora in attesa di essere consegnate al cliente finale. Un problema tutt'altro che banale visto lo stato in cui versano le infrastrutture anche oltre Oceano, ancor più grave la carenza di camion e, più ancora di conducenti di camion per consegnare le merci a destinazione». Di qui la sensazione che, ai tempi del Covid -19, il mondo si trovi alle prese con una variante inedita di inflazione: "Il carovita a grumi". Ovvero una situazione in cui il fenomeno dell'inflazione, a differenza di quanto avvenuto dagli anni Settanta in poi, non dipende dall'aumento della domanda, bensì dall'andamento dell'offerta. Non solo. Lo stretto legame tra l'andamento del commercio globale e i problemi della pandemia ha dato vita ad una sorta di nuova variante finanziaria, contro cui non si dispone di un vaccino di pronto utilizzo. «Alzare la leva dei tassi», spiega Deaglio, «serve a poco di fronte a quella che è un'inflazione dei costi, che non risponde alle medicine tradizionali, in specie a politiche monetarie restrittive, ma che per giunta ha la caratteristica di presentarsi a grumi, cioè a fenomeni specifici, in grado non solo di determinare prezzi più alti ma anche di rallentare la produzione di alcuni». Sì, esiste anche l'inflazione a grumi che, un po' come capita con certi ingredienti della cucina, vanno mescolati e rimescolati finché, con la necessaria pazienza, i vari ingredienti non sono uniformemente distribuiti. Sembra un caso estremo, ma in realtà i "colli di bottiglia" si moltiplicano ogni giorno di più con conseguenze quasi incontrollabili. Esempio il caso dell'incidente del gigantesco portacontainer che l'inverno scorso ha paralizzato per settimana il Canale di Suez. «A suo tempo», commenta Deaglio, «venne presentato come un inconveniente temporaneo destinato a rientrare poche settimane. Poi si è parlato di mesi. Ora le previsioni parlano di metà 2022». Quasi una metafora di un mondo fragile in cui le strutture dell'economia globale sono invecchiate ed arrugginite per mancanza di investimenti adeguati. Non è per caso che la crisi ha investito più di tutti il mondo dell'auto, quasi per una legge del contrappasso. Il settore delle quattro ruote ha applicato con grande tenacia la filosofia del "just in time", azzerando o quasi tempi e costi del magazzino merci. Una filosofia messa in crisi dal tramonto della globalizzazione, altra causa di aumento dei costi e di minor efficienza dell'organizzazione del lavoro, già distribuito in chiave globali. «Il sistema mondiale dell'auto», commenta Deaglio, «è stato messo in crisi dalla carenza di specifici microprocessori, indispensabili ai nostri veicoli moderni. Gran parte di questi piccolissimi ma essenziali oggetti viene prodotta in una grande fabbrica a Taiwan che qualche mese fa è stata da fortemente danneggiata da un incendio. O

## «Sul Pnrr occorre fare di più, guardare ai grandi sviluppi e non ai buchi del passato»

almeno questa è la versione ufficiale». Non meno importanti gli squilibri nelle forniture di gas piuttosto che nella politica energetica, investita dal problema di far quadrare il cerchio dei consumi in ripresa con il minore impatto sul clima. O, altra causa di aumento dei prezzi, le tensioni del mondo agricolo, sottoposto ai cambiamenti climatici, all'aumento del costo dei fertilizzanti e a nodi geopolitici spesso trascurati. Oltre ai prezzi crescenti dell'energia. «C'è un conflitto latente», aggiunge l'economista, «di cui si parla poco: la battaglia per l'approvvigionamento delle acque, un tema che troviamo un po' a tutte le latitudini, dalle pianure africane a Kansas City». Ci vorrà tempo e pazienza per liquidare i tanti grumi che minacciano di alimentare l'ascesa dei prezzi nell'anno che verrà, anche perché per rimuovere le cause reali dei blocchi (specie la costruzione di infrastrutture fisiche) potrebbero occorrere anni. Nel frattempo, i "grumi" si traducono in rischi che possono alimentare l'indice della paura, il Vix, il metro cui le Borse affidano il compito di misurare il costo di una ripresa delle varianti del Covid, o dei possibili conflitti, dall'Ucraina al Mar Giallo, in cui possono sfociare le tensioni per il gas o per il controllo dei semiconduttori. Non sarà un anno facile per i listini azionari... «Sarei soddisfatto se, in termini di indice, si oscillasse tra meno cinque e meno dieci», commenta Deaglio. Ma non ci sarà un andamento omogeneo, perciò non mancheranno le occasioni sui listini azionari, sostenuti dai capitali accumulati con i rialzi. «Credo che, dopo anni di clamorosa crescita, i grandi nomi della tecnologia finiranno nel mirino della politica e dell'opinione pubblica. E dovranno subire un ridimensionamento. Ma dietro di loro ci sono tante attività di nuovo tipo, dalla cybersecurity ai pagamenti virtuali. Ed un'ampia schiera di iniziative finanziarie pronte a raccogliere i risparmi dai mercati per impiegarli in progetti a medio termine, in modo da frazionare i rischi». O sciogliere il grumo... «È un momento propizio per valorizzare le iniziative che puntano su imprese piccole e medie di valore creando pacchetti credibili dal punto di vista della gestione dei rischi. E meritano attenzione i prodotti che si occupano di materie prime». In questo quadro si apre lo spazio per sfruttare le opportunità del Piano Pnrr. «Ma lo sforzo del governo si è concentrato sul turare i buchi del passato, i mancati investimenti degli ultimi decenni più che progettare il nuovo. Era un passaggio obbligato, ma ora occorre fare di più: è il momento di guardare ai grandi sviluppi, non alle piccole cose». E l'Europa che emerge dalla pandemia dà l'impressione di essere sulla difensiva negli scacchieri più importanti per il suo futuro, come l'Africa ed il Mediterraneo. Nonché in ritardo sulle tecnologie del futuro. «Pensi agli smartphone: ci sono coreani, cinesi, marchi americano come Apple che si affidano a manifatture di Taiwan. Meno di vent'anni avremmo usato un telefono Nokia, prodotto in Finlandia». E per recuperare bisognerà sciogliere ben più di un grumo.