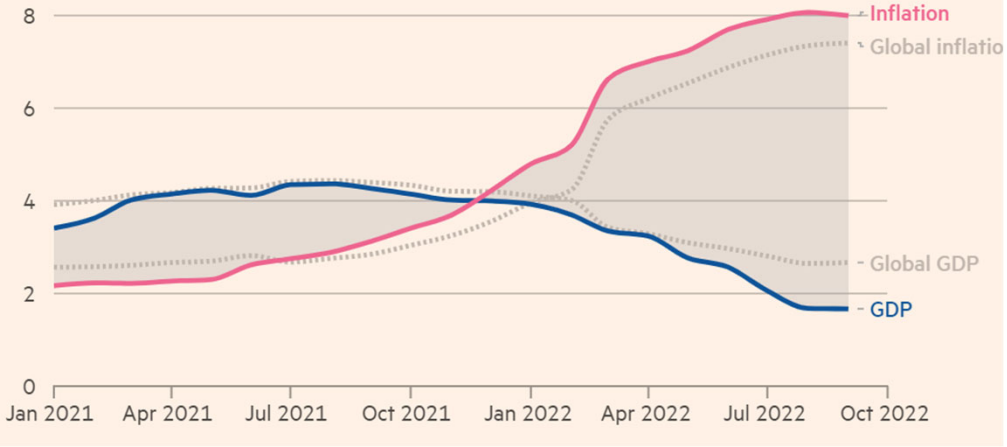
La crisi economica
tra inflazione e recessione

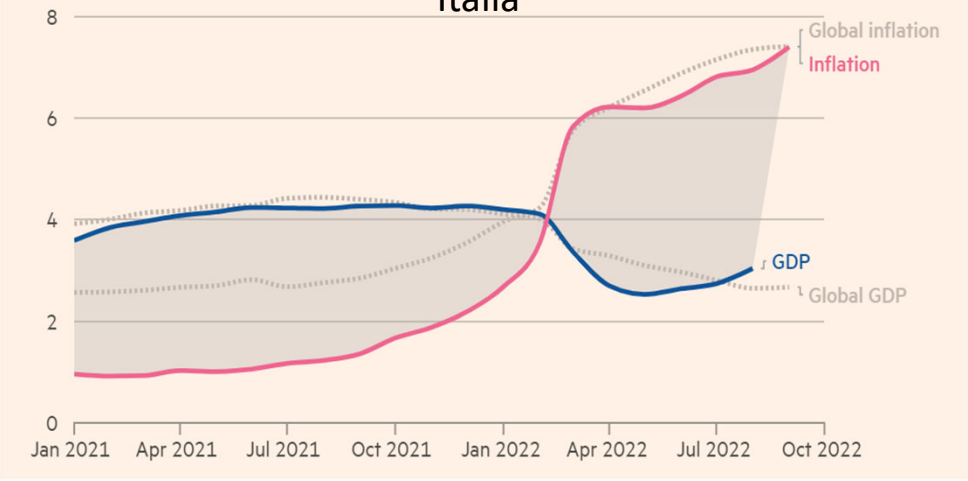
Rony Hamaui

Il mondo occidentale sembra destinato alla stagflazione anche se la crescita sta ancora tenendo….

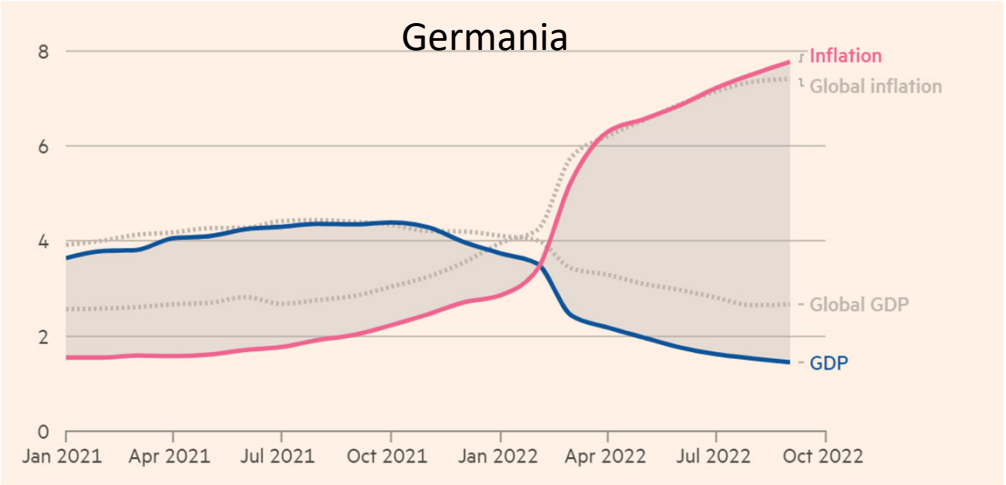
Usa



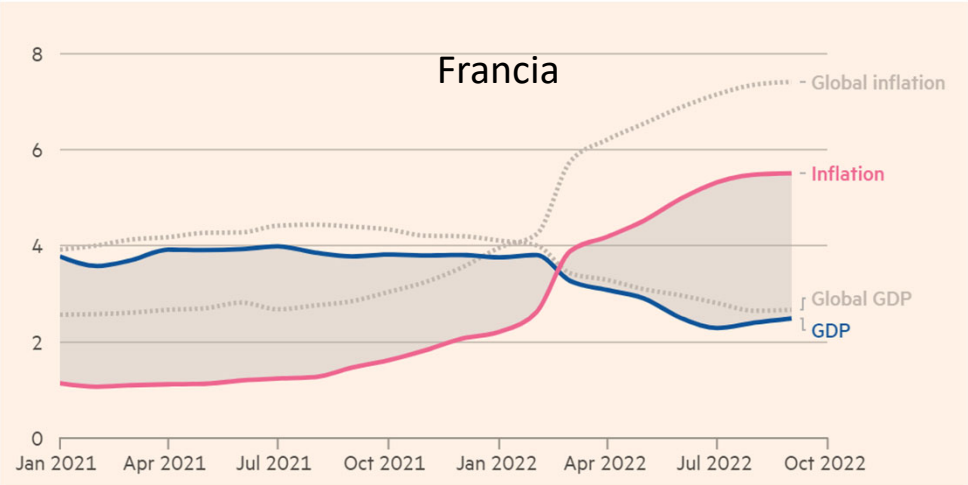
Italia



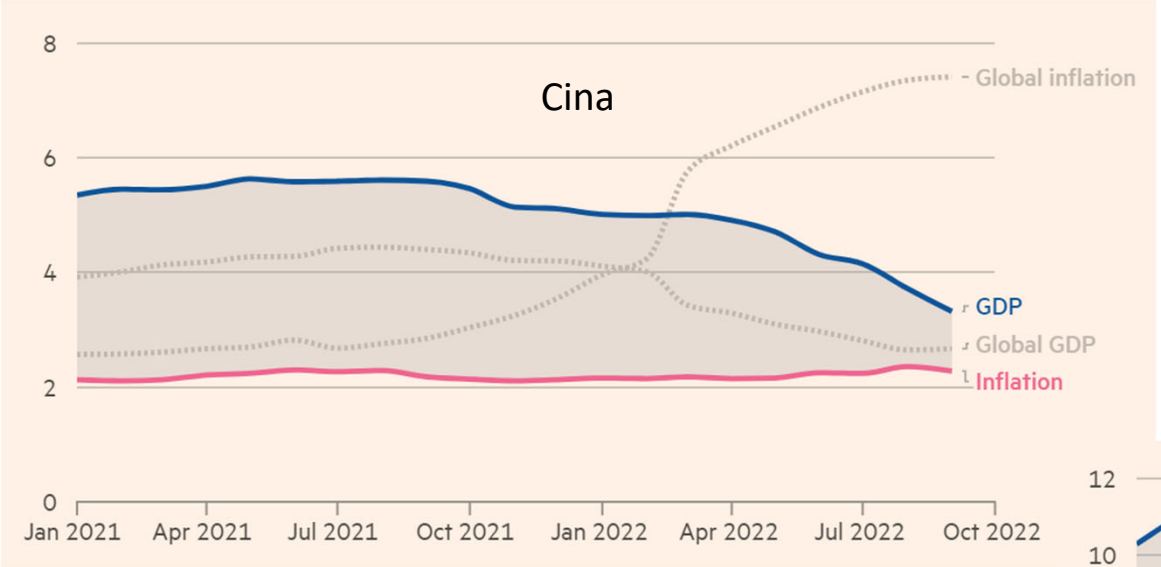
Germania

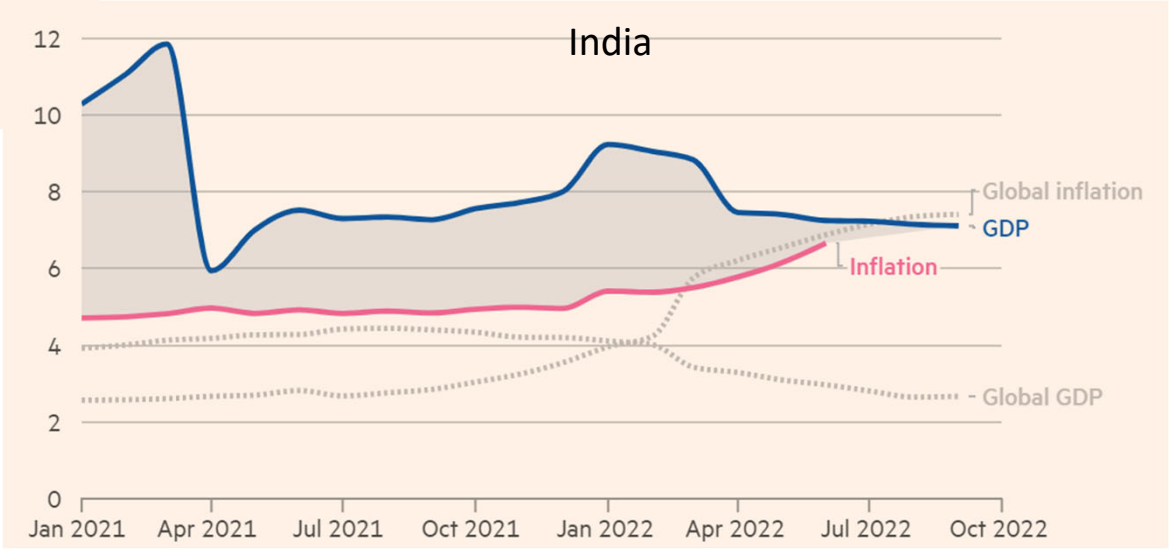


Francia

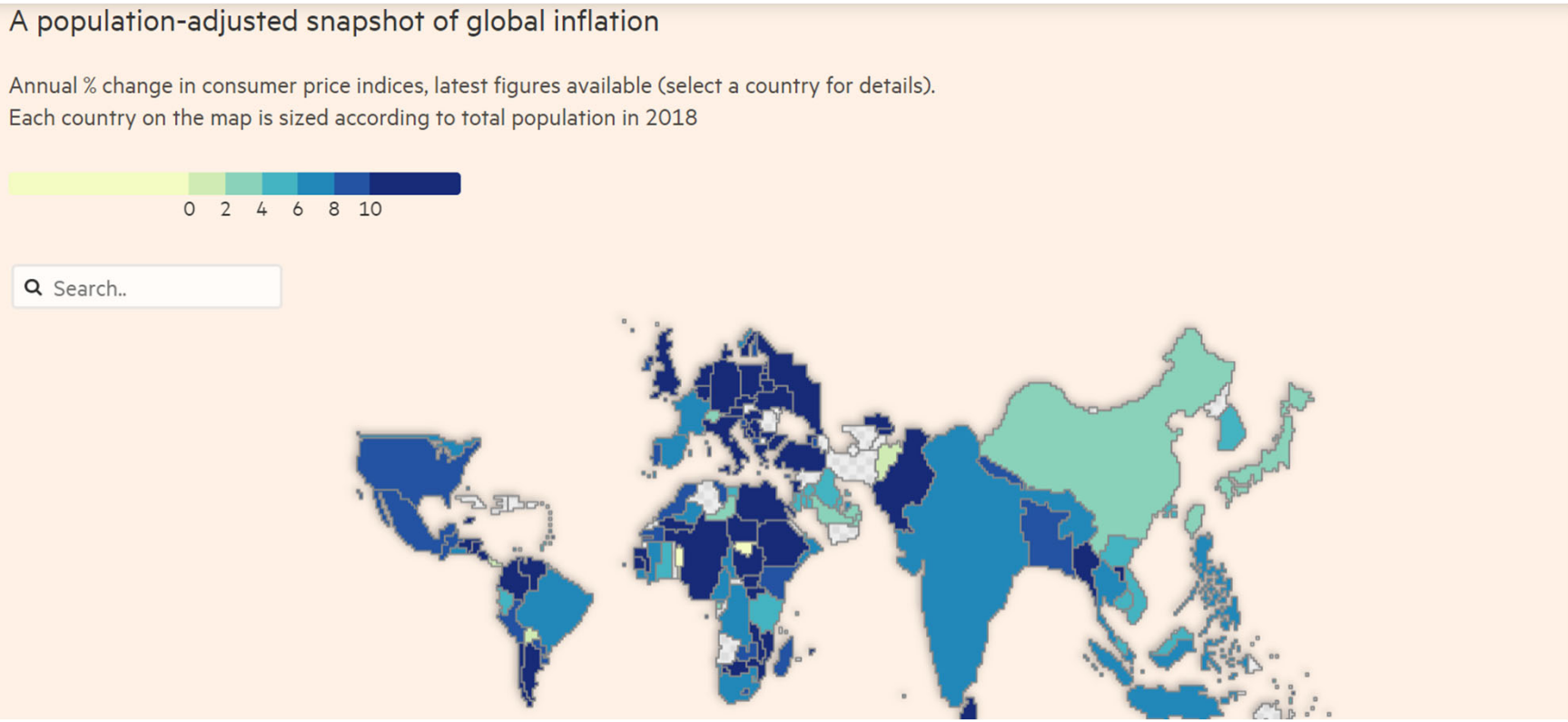


l'Asia sta anch'essa rallentando ma con meno inflazione





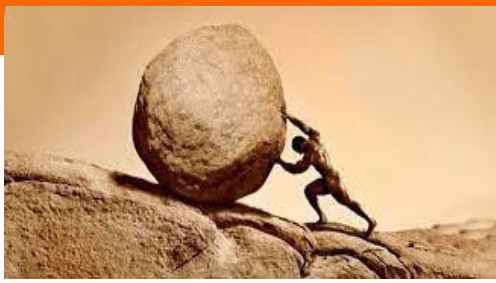
Inflazione appare come un fenomeno mondiale ma quanto durerà ?



L’inflazione sembra persistente

- L’inflazione si mantiene alta negli Stati Uniti e in continua crescita in Europa
- Anche nelle nazioni che hanno intrapreso da più tempo politiche monetarie restrittive, quali il Brasile, il Cile, la Polonia e l’Ungheria, la corsa al rialzo dei prezzi non accenna a diminuire.
- Seppure il costo delle materie prime e dei noli è diminuito e molte strozzature alle supply chain sono in via di risoluzione

Un recente lavoro ha analizzato numerosi episodi inflazionistici occorsi negli ultimi trent'anni in 55 paesi



Trova:

1) Episodi di forte inflazione tendono ad essere persistenti: il periodo di disinflazione, che in media dura tre/quattro anni, è molto più lungo di quello di accelerazione dei prezzi.

2) Gli episodi di forte inflazione sono di solito inattesi, poi le aspettative a breve aspettative tendono ad adeguarsi rapidamente all'inflazione realizzata.

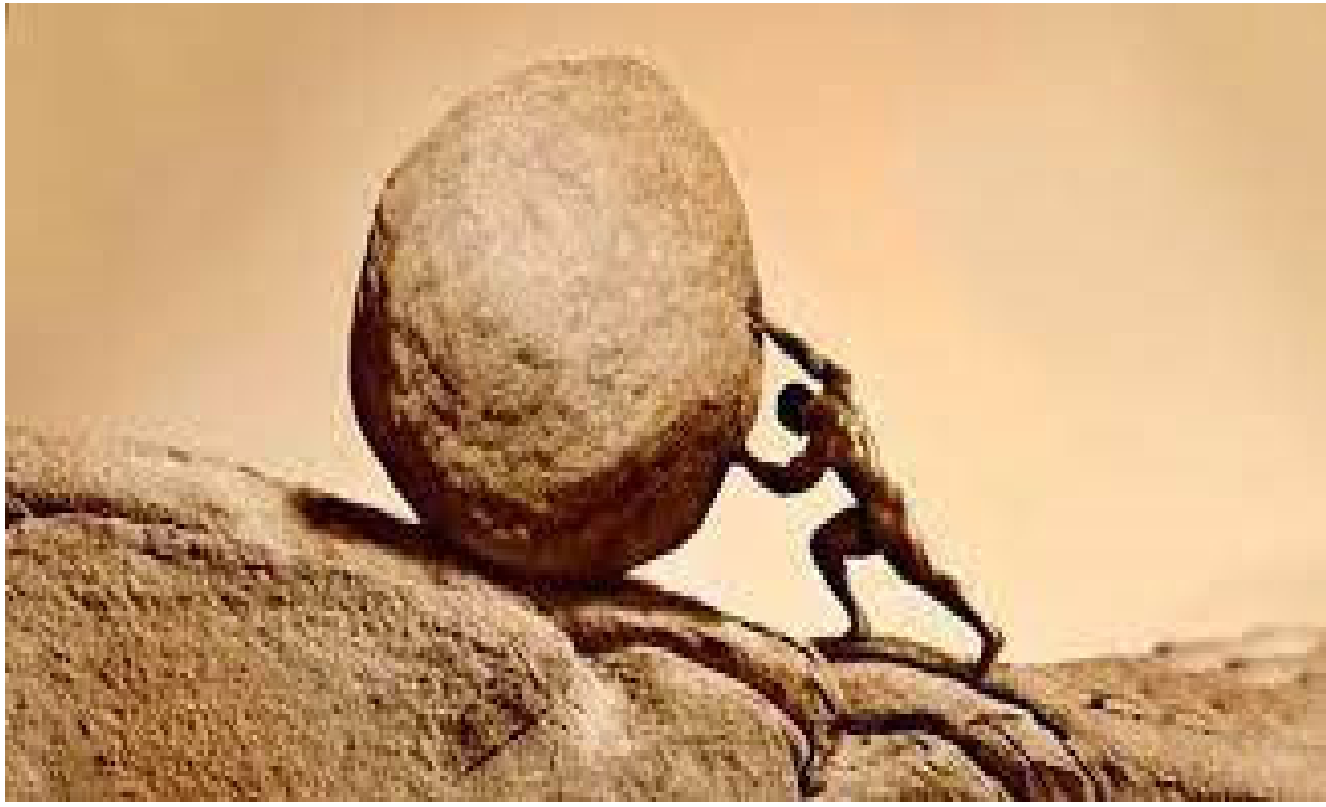
3) Anche le aspettative di inflazione a lungo termine tendono crescere anche se di poco.

4) I tassi d'interesse nominali salgono ma quelli reali rimangono a lungo negativi. Anche le politiche fiscali tendono a non diventare particolarmente restrittive.

Olivier Blanchard, in una recente nota apparsa sul sito del Peterson Institute for International Economics (PIIE), ci ricorda

Nel 1975 la Fed impiegò otto anni per riportare l'inflazione al 4%,

- con tassi reali al 13% e
- una crescita della disoccupazione del 6% più alta rispetto al valore iniziale.



La situazione attuale pare per molti versi ricalcare quanto successo a metà degli anni 70

La situazione attuale e quella degli anno ’70

- Nonostante i ripetuti rialzi dei tassi nominali, i tassi reali rimangono negativi
- Le aspettative inflazionistiche si sono alzate anche se di poco
- Oggi le banche centrali hanno un grado d’indipendenza molto maggiore
- Il mercato del lavoro, almeno in Europa, non sembra in grado di innescare una spirale salariare
- Anche negli Stati Uniti i salari faticano a stare dietro all’inflazione
- Il calo della domanda è attutito dall’accumulazione del risparmio realizzato durante la pandemia grazie alle generose politiche monetarie e fiscali,
- Tuttavia i consumi inizieranno a calare, come già sta avvenendo in alcuni settori come quello immobiliare.

L’ipotesi di non persistenza sembra poco credibile

L'inflazione è:

- il risultato di fattori speciali che probabilmente svaniranno presto
- le aspettative di inflazione a lungo termine sono rimaste stabili
- Le banche centrali devono portare il tasso di interesse ufficiale vicino al tasso neutro

L’ipotesi di non persistenza sembra poco credibile

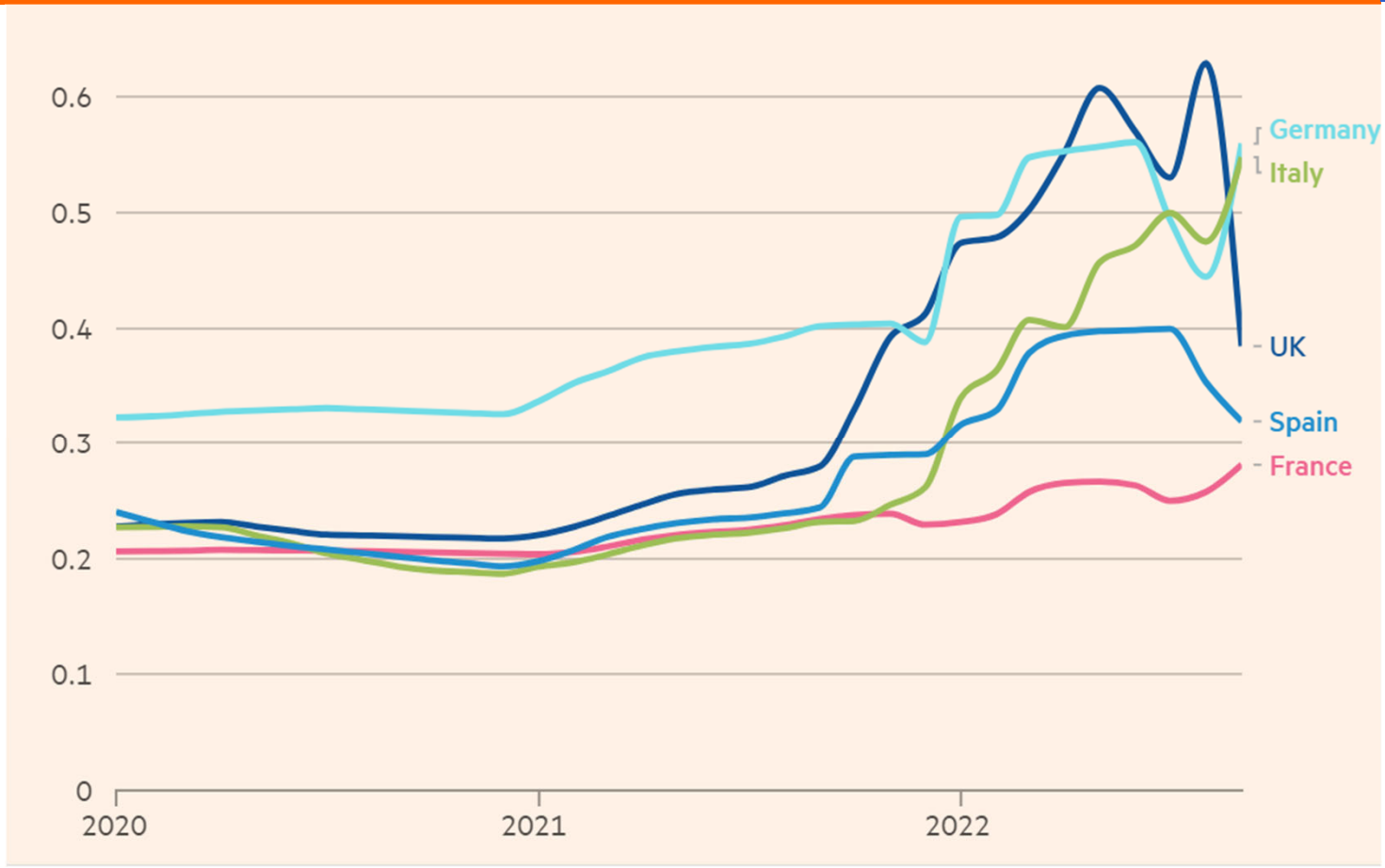
- Tutto questo spiega la determinazione delle Banche centrali, ad aumentare i tassi .
- È probabile che i prezzi al consumo al lordo delle materie prime energetiche e alimentare nei prossimi mesi comincino a rallentare, ma è altrettanto plausibile che la *core inflation*,
- E’ difficile che la salita dei tassi d’interesse possa cessare prima che l’economia cada in recessione.
- Michael Bruno: “L’inflazione somiglia al fumo: una volta che si supera una soglia minima, è molto difficile sfuggire a una sua dipendenza.”

La situazione Europa è in parte diversa da quella USA

	Usa	**Europa**
Costo del energia	Meno caro	Più caro
Mercato del lavoro	Più teso	Meno teso
Salari	Forte crescita	Stabili
Politiche fiscali	Fortemente espansive	Espansive

L’Europa ha subito un aumento del prezzo del gas molto più alto e volatile degli USA

Anche l'Europa non è omogenea in termini prezzi dell'elettricità



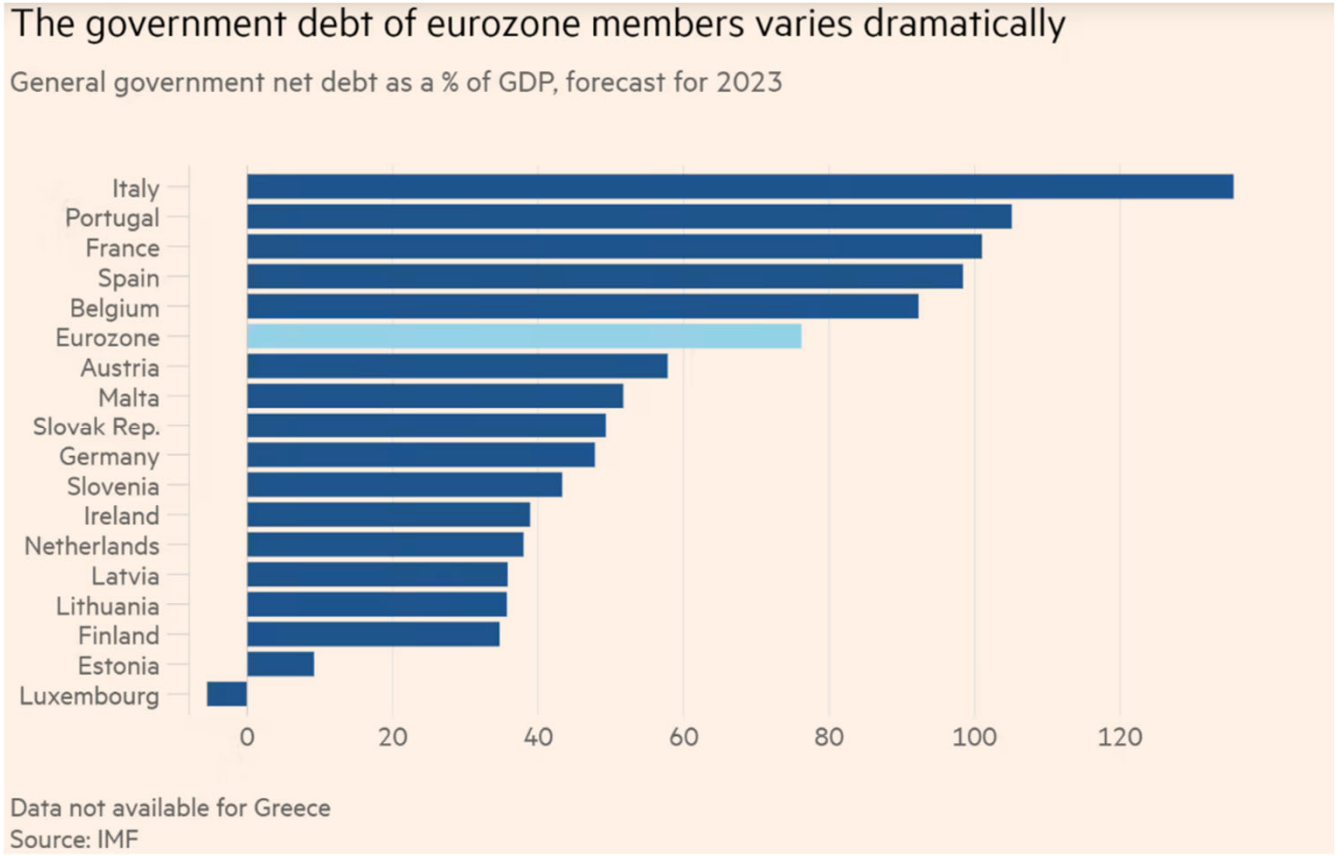
L’Europa non è omogenea in termini d’inflazione

I prezzi al consumo in ottobre

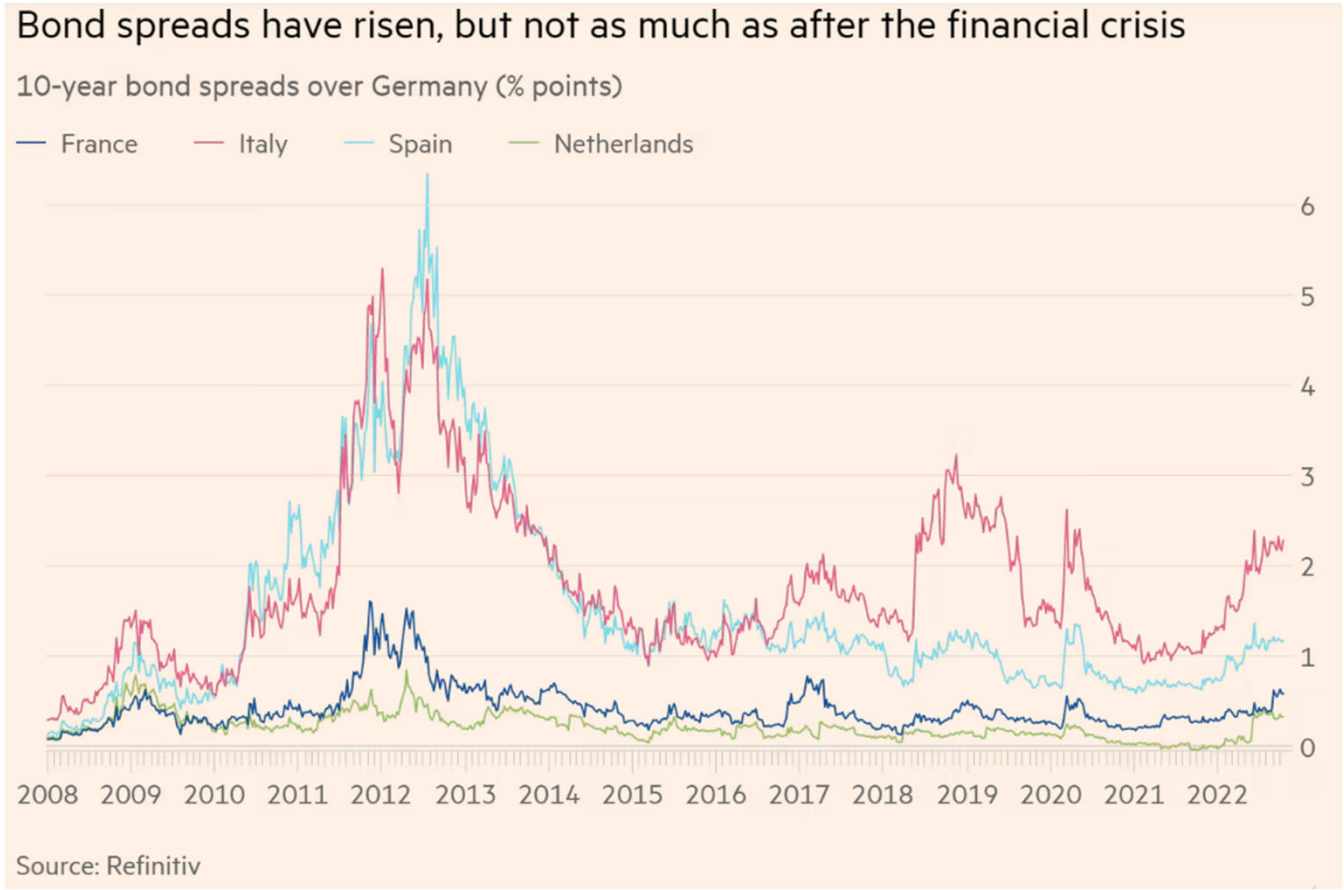
Area Euro	10,7%
Francia	7,1%.
Germania	11,6%
Italia	12,8%
Paesi Bassi	16,8%
Paesi baltici	21%.

Più della metà dei paesi della zona euro ha registrato tassi di inflazione a due cifre

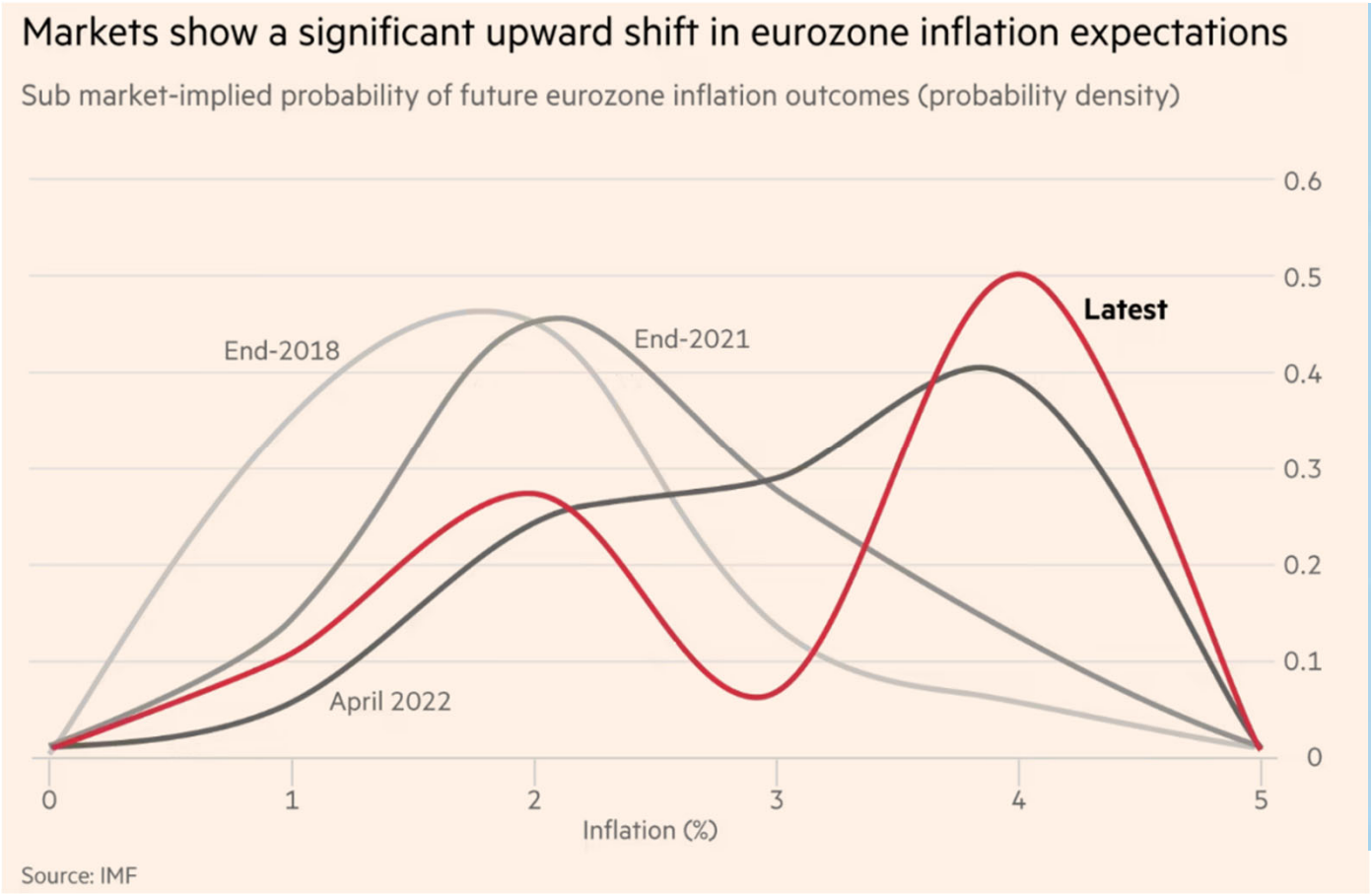
L’Europa non è omogenea in termini debito pubblico



Gli spread si sono mossi ma non troppo



Ma anche in Europa le aspettative d'inflazione sono cambiate



E’ pero difficile che anche l’Europa possa vedere l’inflazione scendere prima di assistere ad una recessione