

Cattedra

RELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico

Indice

<i>Introduzione</i>	2
<i>CAP 1: INFLAZIONE, METODOLOGIE DI MISURA, STAGFLAZIONE E SHOCKS PETROLIFERI DEGLI ANNI 70'</i>	5
1.1 Inflazione: definizione, metodi di misurazione e limiti delle metodologie utilizzate	5
1.2 Crisi inflazionistiche e stagflazione: politiche monetarie e fiscali come strumenti di gestione.	7
1.3 Crisi degli anni '70: shock petroliferi e risposte politiche ed economiche nei paesi occidentali.	9
<i>CAP 2: INFLAZIONE OGGI: IMPATTI ECONOMICI DI EVENTI GLOBALI</i>	14
2.1 Contesto attuale dell'inflazione e sue manifestazioni	14
2.2 Le azioni della Banca Centrale Europea in risposta agli indici di inflazione 18	
2.3 Confronto tra il contesto inflazionistico attuale e la crisi degli anni '70 ...	21
<i>CAP 3: PROSPETTIVE DI CRESCITA E UNO SGUARDO AL FUTURO</i>	25
3.1 Recenti sviluppi dell'inflazione e il dibattito in corso tra la politica e le banche centrali.	25
3.2 Possibili scenari futuri e implicazioni per la politica economica europea	28
3.3 Considerazioni sulla gestione attuale delle crisi inflazionistiche rispetto al passato	32
<i>Conclusioni</i>	36
<i>Bibliografia</i>	38
<i>Sitografia</i>	43

Introduzione

L'inflazione rappresenta uno dei fenomeni economici più complessi e pervasivi, in grado di influenzare in maniera significativa l'economia di un paese e, al contempo, il benessere dei suoi cittadini. La comprensione delle sue dinamiche e delle sue conseguenze costituisce un tema centrale non solo per l'economia accademica, ma anche per la definizione delle politiche economiche e fiscali a livello globale.

In questa tesi, si esplora il fenomeno inflazionistico con un approccio multidisciplinare, esaminando in profondità le sue cause, i metodi di misurazione e le lezioni tratte dalle esperienze storiche, con un focus particolare sull'inflazione degli anni Settanta e l'inflazione dal post-pandemia ad oggi. Partendo da una rivisitazione delle teorie economiche classiche e moderne, la tesi mette in luce la natura poliedrica dell'inflazione, esplicitando come essa sia influenzata da una molteplicità di fattori di domanda e offerta.

Tale complessità è ben esemplificata dai cicli economici del passato, in cui fenomeni come gli *shock* di offerta hanno giocato un ruolo decisivo: ad esempio, le crisi petrolifere degli anni Settanta non solo hanno scosso le fondamenta economiche dei paesi occidentali, ma hanno anche portato a una maggiore consapevolezza della vulnerabilità delle economie globali alle fluttuazioni di prezzo dei combustibili fossili come il greggio.

Il primo capitolo funge da cornice teorica della tesi, approfondendo le varie definizioni di inflazione e analizzando i principali strumenti di misurazione esistenti. In particolare, vengono analizzati diversi indici di misurazione dell'inflazione, tra cui il deflatore del PIL, il deflatore dei consumi (PCE), l'indice dei prezzi al consumo (CPI) e l'indicatore armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC).

Si sottolineano, inoltre, le criticità associate a ciascun indice. In particolare, sebbene l'IAPC costituisca un importante parametro di riferimento per valutare l'inflazione nell'Eurozona, esso presenta limitazioni, soprattutto per quanto riguarda

l'adattabilità alle specificità locali e settoriali. Si evidenzia dunque la necessità di considerare misure alternative e complementari, al fine di ottenere un quadro del fenomeno più completo e accurato.

Proseguendo, la tesi si addentra nel contesto inflazionistico attuale, dove le recenti crisi globali hanno avuto un impatto senza precedenti. La pandemia di COVID-19 ha sconvolto le catene di approvvigionamento globali, causando interruzioni significative nella produzione e nella distribuzione, e portando a tensioni inflazionistiche acute a causa di un aumento della domanda insoddisfatto da un'offerta calante.

Parallelamente, la guerra in Ucraina ha contribuito ad aggravare la situazione, innescando ulteriori turbolenze sui mercati energetici e delle materie prime. In questo contesto, la Banca Centrale Europea è stata chiamata a svolgere un ruolo cruciale, dovendo bilanciare la necessità di stabilizzare i prezzi con l'imperativo di sostenere una crescita economica già fragile.

Un confronto tra la crisi inflazionistica attuale e quella degli anni Settanta rivela parallelismi significativi, in particolare per quanto riguarda il ruolo degli *shock* di offerta e le modifiche nelle aspettative dei consumatori e delle imprese.

Tuttavia, si sottolinea anche come le lezioni apprese negli ultimi decenni abbiano permesso alle banche centrali e ai decisori politici di sviluppare strumenti di intervento più sofisticati e una maggiore prontezza nel rispondere alle crisi.

In questo senso, la tesi argomenta che il progresso nella modellazione economica e una maggiore esperienza pratica abbiano contribuito a rafforzare la gestione delle politiche monetarie contemporanee.

Infine, nel terzo capitolo, vengono esaminate le prospettive future in merito alla gestione dell'inflazione, con un'analisi delle sfide emergenti che i *policy maker* devono affrontare. La necessità di un approccio integrato e coordinato tra le politiche monetarie e fiscali è sottolineata come elemento chiave per prevenire il rischio di stagflazione e garantire una stabilità economica sostenibile. Si evidenzia dunque l'importanza di strategie preventive, capaci di anticipare e mitigare le potenziali perturbazioni economiche, in un contesto sempre più interconnesso e

globalizzato. Inoltre, vengono analizzati i recenti sviluppi e il dibattito riguardante le decisioni di politica monetaria.

In sintesi, la tesi evidenzia come l'inflazione rimanga una questione centrale per le economie contemporanee, richiedendo risposte innovative e coordinate da parte delle istituzioni.

È fondamentale apprendere dagli errori del passato e ridurre le vulnerabilità strutturali delle economie di oggi per affrontare efficacemente le sfide future. Questo approccio non solo aiuterà a controllare l'inflazione nel contesto economico globale, ma assicurerà soprattutto una crescita sostenibile nel tempo.

CAP 1: INFLAZIONE, METODOLOGIE DI MISURA, STAGFLAZIONE E SHOCKS PETROLIFERI DEGLI ANNI 70'

1.1 Inflazione: definizione, metodi di misurazione e limiti delle metodologie utilizzate

L'inflazione misura l'andamento dei prezzi di beni e servizi nelle economie di mercato. Un aumento generale del livello dei prezzi fa sì che la quantità acquistabile diminuisce, riducendo quindi il valore della moneta nel tempo.

Nel calcolo dell'inflazione si tiene conto dei beni e dei servizi consumati maggiormente dalle famiglie a cui si attribuisce un peso maggiore. In particolare, si identificano tre categorie di beni: i generi di uso quotidiano, i beni durevoli e i servizi. A tal fine si considera un paniere di riferimento che costituisce una rappresentazione di tutti i beni e servizi consumati dalle famiglie, in un determinato arco temporale, i cui prezzi variano nel tempo. Sulla base del prezzo paniere totale viene calcolato il tasso di inflazione¹.

A seconda del soggetto e degli obiettivi di chi effettua la misurazione, potrebbero esserci modi diversi di determinare il tasso di inflazione. Tuttavia, si impiegano misure convenzionali standardizzate, poiché, il fine ultimo degli indicatori è quello di poter confrontare i livelli di inflazione in diversi paesi, in settori differenti o nello stesso paese in diversi orizzonti temporali.

Il deflatore del PIL può essere considerata la misura base dell'inflazione che rappresenta in percentuale il rapporto tra PIL nominale e PIL reale. È possibile determinare un deflatore per le singole componenti del PIL come, ad esempio, il deflatore dei consumi (PCE) che viene impiegato dalla Federal Reserve per misurare l'inflazione e considera la spesa per consumi personali.

L'indice dei prezzi al consumo costituisce un'altra misura che si limita a considerare un paniere di beni rappresentativo. Tuttavia, tende a sovrastimare l'inflazione

¹ Banca Centrale Europea, *Che cos'è l'inflazione*, 2024, in: https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.it.html

poiché all'aumentare dei prezzi i consumatori tenderebbero a diminuire le quantità consumate dei beni che risulterebbero relativamente più cari².

Nell'Eurozona si utilizza l'indicatore "armonizzato" dei prezzi al consumo come misura del tasso di inflazione "IAPC". Questo indice è definito "armonizzato" poiché gli Stati membri utilizzano la stessa metodologia, così garantendo la comparabilità dei dati per l'intera area euro. L'importo medio speso dalle famiglie per un singolo bene o servizio determina l'impatto della variazione del prezzo di quel bene sull'indice. Tale misura tiene conto che le abitudini di consumo della popolazione cambino nel tempo attraverso un processo continuo di adattamento del paniere di riferimento.

Infatti, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) viene calcolato rilevando i prezzi di beni e servizi che ogni mese vengono registrati attraverso indagini, lettori ottici e processi di acquisizione automatica e raggruppati in 295 categorie. Il numero di prezzi inclusi nel campione varia in base al paese e vengono considerate anche le variazioni dei prezzi a livello regionale³.

Nella valutazione dell'indice, si escludono le transazioni monetarie e i settori più soggetti a fluttuazioni dell'inflazione, a causa delle difficoltà nel determinarli.

Per affrontare le complicazioni legate alla misurazione della qualità dei beni e dei servizi, la Banca Centrale Europea mira a mantenere una stabilità fissando un obiettivo di inflazione del 2% annuo.

Nel determinare il tasso di inflazione, come afferma Feltri, si tiene conto dell'inflazione *core* o di fondo, che esclude le parti più volatili come quelle legate a energia e cibo⁴.

Tuttavia, come sarà evidenziato in seguito, questi fattori si sono rivelati determinanti durante le crisi inflazionistiche degli anni Settanta e nel periodo del 2021-2022.

² S. Feltri, *Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo*, UTET, Segrate, 2023.

³ Banca Centrale Europea, *L'inflazione nell'area euro*, 2024, in: https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.it.html

⁴ S. Feltri, *Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo*, UTET, Segrate, 2023.

1.2 Crisi inflazionistiche e stagflazione: politiche monetarie e fiscali come strumenti di gestione.

Negli ultimi cinquant'anni, il panorama macroeconomico è stato marcato da diverse crisi inflazionistiche originate non solo da fattori di domanda e offerta, ma anche da una loro interazione combinata. Queste crisi hanno rappresentato una minaccia per la stabilità economica, un obiettivo fondamentale per le istituzioni globali e il mandato statutario della Banca centrale europea⁵.

Da un lato, gli *shock* di domanda hanno causato un eccesso di richiesta nel mercato, alimentando l'inflazione. Dall'altro lato, le crisi "dal lato dell'offerta" alimentate dalle fluttuazioni dei prezzi delle materie prime, interruzioni delle catene di approvvigionamento e, in particolare, dalle crisi energetiche hanno ulteriormente complicato il quadro, contribuendo al fenomeno della stagflazione e rendendo necessario l'intervento delle istituzioni attraverso politiche monetarie e fiscali⁶.

In particolare, la stagflazione è un fenomeno che descrive una condizione di stagnazione economica accompagnata da un elevato tasso di inflazione (tra il 10% e il 50%)⁷.

Il termine è stato utilizzato per la prima volta a metà degli anni Settanta per descrivere un contesto macroeconomico in cui si verificavano simultaneamente "ondate inflazionistiche", forti aumenti dei prezzi e un'assenza di crescita del prodotto interno lordo (PIL)⁸.

In effetti, uno *shock* "dal lato dell'offerta" può provocare un significativo incremento del tasso di inflazione, riducendo così la redditività delle attività produttive. Allo stesso modo, una combinazione di politiche monetarie e fiscali

⁵ I. Visco, *Inflazione e politica monetaria*, Laterza, Roma-Bari, 2023.

⁶ A. Bizzarri, *Gli shock petroliferi dagli anni '70 ad oggi. Effetti sugli Aggregati macroeconomici*, Tesi di Laurea triennale in Economia Aziendale, Università Politecnica delle Marche, Relatore Prof. M. Gallegati, a.a. 2021/2022.

⁷ O. Blanchard, A. Amighini, F. Giavazzi, *Macroeconomia. Una prospettiva di vita*, Il Mulino, Bologna, 2020.

⁸ S. Dottori, *La Stagflazione: cause e rimedi dagli anni '70 ad oggi*, Tesi di laurea triennale in Economia e commercio, Università Politecnica delle Marche, Relatore: Prof. R.Esposti, a.a. 2021/2022.

inadeguate, caratterizzate da un'eccessiva espansione, stimolano l'aumento della domanda insieme a un conseguente incremento dei prezzi⁹.

Per contrastare le “ondate inflazionistiche”, le autorità competenti implementano politiche monetarie, come l'aumento dei tassi di interesse e il controllo dell'offerta di moneta, accompagnate da politiche fiscali mirate a incentivare gli investimenti o a ridurre la spesa pubblica.

Inoltre, nell'Eurozona, rivestirebbe un'importanza particolare l'adozione di una capacità fiscale europea, capace di affrontare gli *shock* di domanda, attraverso un ruolo stabilizzante e di mitigare le crisi “dal lato dell'offerta” aumentando la produttività. Pertanto, la capacità fiscale europea rappresenterebbe una delle soluzioni più promettenti per combattere il fenomeno della stagflazione¹⁰.

È essenziale che gli strumenti fiscali e monetari siano adeguatamente calibrati in base alla natura degli *shock*, e che gli organi fiscali centrali siano riformati per adattarsi ai vari contesti. In particolare, la capacità fiscale europea potrebbe favorire la stabilità ciclica, sostenere riforme nazionali basilari e investimenti (pubblici o privati) e offrire beni pubblici europei (BPE).

Tuttavia, una delle principali problematiche è il cosiddetto “rischio morale”¹¹, che si verificherebbe nel momento in cui i governi nazionali si sentissero protetti dal supporto dell'Unione Europea in caso di crisi, portandoli a essere più imprudenti nei periodi di espansione economica. Inoltre, il ruolo di supporto per riforme ed investimenti suscita molte controversie, poiché potrebbe minare l'autonomia decisionale degli Stati membri.

Infine, l'offerta di beni pubblici europei non potrebbe essere soddisfatta dalla somma di beni pubblici nazionali¹².

⁹ S. Dottori, *La Stagflazione: cause e rimedi dagli anni '70 ad oggi*, Tesi di laurea triennale in Economia e commercio, Università Politecnica delle Marche, Relatore: Prof. R.Esposti, a.a. 2021/2022.

¹⁰ M. Buti, M. Messori, *Una Capacità Fiscale europea per affrontare la Stagflazione* in: “Astrid Rassegna”, n.15/2022, Milano, 21/10/2022.

¹¹ M. Buti, M. Messori, *Una Capacità Fiscale europea per affrontare la Stagflazione: Tre possibili ruoli di una capacità fiscale centrale a livello europeo* in: “Astrid Rassegna” n.15/2022, Milano, 21/10/2022.

¹² M. Buti, M. Messori, *Una Capacità Fiscale europea per affrontare la Stagflazione: Tre possibili ruoli di una capacità fiscale centrale a livello europeo* in: “Astrid Rassegna” n.15/2022, Milano, 21/10/2022.

Di fronte al panorama attuale e alla persistente minaccia di stagflazione derivante principalmente dall'eredità della pandemia, dalla guerra in Ucraina e dalle tensioni a Gaza, l'Unione europea ha considerato necessario interrompere i programmi non convenzionali di acquisto netto di attività finanziarie, in particolare dei titoli di stato. In aggiunta, la BCE ha avviato un processo di riduzione della liquidità immessa nel sistema attraverso i canali bancari e ha adottato una politica di incremento dei tassi di interesse¹³, la quale sarà attenuata solo a partire da giugno 2024¹⁴.

Come si vedrà nei successivi paragrafi gli strumenti tradizionali per contrastare le crisi inflazionistiche si sono rivelati nel corso del tempo non sufficienti e talvolta inadatti a prevedere e soprattutto a gestire i picchi del tasso di inflazione, che hanno generato delle crisi economiche globali. In tale contesto, l'adozione di strumenti non convenzionali, decisioni di politica monetaria centralizzate e sistemi di governance europea potrebbe contribuire a migliorare il sistema, rendendolo più efficace nel fronteggiare le ondate inflazionistiche e nel raggiungere una stabilità economica sostenibile.

1.3 Crisi degli anni '70: *shock* petroliferi e risposte politiche ed economiche nei paesi occidentali.

Agli inizi degli anni '70, una serie di eventi politici ed economici hanno segnato la fine di un periodo di trenta anni di crescita economica e bassa inflazione, noto come "grande moderazione". Questo periodo era caratterizzato da un regime di cambi fissi e regolati, in cui il dollaro era ancorato direttamente all'oro e le valute erano fissate ad un tasso fisso rispetto al dollaro.

¹³ M. Buti, M. Messori, *Una Capacità Fiscale europea per affrontare la Stagflazione: come affrontare la Stagflazione* in: "Astrid Rassegna" n.15/2022, Milano, 21/10/2022.

¹⁴ Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Conferenza Stampa, in: https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/monetary-policy-statement/2024/html/ecb.is240606~d32cd6cc8a.it.html, Francoforte sul Meno, 6 giugno 2024.

Gli Accordi di Bretton Woods, introdotti nel 1944 per favorire un nuovo equilibrio finanziario e sostenere un periodo di stabilità economica e politica, sancivano la centralità del dollaro americano e l'impegno degli Stati Uniti a gestire l'offerta di moneta in modo da garantire un determinato prezzo dell'oro. Tuttavia, il prezzo dell'oro fu fissato ad un livello troppo basso rispetto alle altre valute, e la quantità di moneta in circolazione aumentava senza un corrispondente aumento delle riserve auree. L'inflazione fu ignorata. Gli Stati Uniti, aumentando l'offerta di moneta, introdussero inflazione nell'economia globale. Sebbene questo potesse sembrare positivo nel breve periodo, con una rivalutazione delle monete nazionali, nel lungo periodo ha causato una crisi per i settori orientati sulle esportazioni, che avevano contribuito alla rapida crescita economica nel secondo dopoguerra¹⁵.

Nel 1971, quando l'inflazione americana crebbe fino a raggiungere 5,8%, gli Stati Uniti decisero di interrompere gli accordi di Bretton Woods e il nuovo sistema di cambi flessibili provocò una maggiore volatilità delle valute, ora influenzate dalle forze di mercato.

I paesi occidentali, nel secondo dopoguerra, divennero progressivamente sempre più dipendenti dal petrolio per le loro esigenze energetiche. Fino agli anni Settanta, il mercato petrolifero si distingueva per un approvvigionamento stabile e prezzi generalmente bassi e sotto controllo, anche garantito dal sistema dei cambi fissi per cui il prezzo del greggio era espresso in dollari e ancorato all'oro¹⁶.

Nel 1973, il mercato petrolifero subì un'impennata senza precedenti. L'OPEC (Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio)¹⁷ decise di rispondere al sostegno occidentale a Israele durante la guerra arabo-israeliana dello Yom Kippur, quadruplicando il prezzo del petrolio. L'Occidente si trovò ad affrontare una drastica riduzione delle forniture, che rappresentava uno *shock* di offerta¹⁸.

¹⁵ S. Feltri, *Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo: come cominciano le inflazioni*, UTET, Segrate, 2023.

¹⁶ F. Toniolo, *Inflazione: Confronto tra la crisi degli anni '70 e quella attuale*, Tesi di laurea triennale in Scienze politiche giuridiche e studi internazionali, Università degli Studi di Padova, Relatore: Prof. K. Caldari, a.a. 2023/2024.

¹⁷ L'OPEC è stata fondata nel 1960 e composta oggi da 13 paesi membri, è un cartello che ha come obiettivo principale il coordinamento delle politiche petrolifere dei suoi membri. La sua missione è stabilizzare i mercati petroliferi per garantire un approvvigionamento regolare e conveniente di petrolio ai consumatori, un reddito stabile per i produttori e un equo ritorno sugli investimenti nel settore petrolifero, in: https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/24.htm

¹⁸ I. Visco, *Inflazione e politica monetaria*, Laterza, Roma-Bari, 2023.

Per far fronte alla crisi, gli Stati Uniti attuarono un piano di razionalizzazione del consumo di petrolio, sperando di ridurre la dipendenza dal petrolio arabo e limitare l'impatto economico della guerra. Tuttavia, i prezzi del petrolio continuarono a salire vertiginosamente, causando un'ondata inflazionistica senza precedenti. Le banche centrali dei paesi occidentali, nel tentativo di stimolare la crescita economica, adottarono politiche espansive con la diminuzione dei tassi di interesse, ignorando l'inflazione¹⁹.

In Italia, l'inflazione media annua registrò un'impennata senza precedenti, passando dal 5,7% al 19,1% tra il 1972 e il 1974²⁰. Ciò fece aumentare il disavanzo pubblico e la disoccupazione, generando un periodo di recessione e stagflazione economica.

La rivoluzione iraniana del 1979 scatenò un secondo *shock* petrolifero, segnando profondamente gli anni '80. Il prezzo del petrolio passò da 14 a 40 dollari al barile tra la fine del 1978 e il 1980, causando un rapido e persistente aumento dell'inflazione in tutti i paesi occidentali²¹.

Le risposte a questa crisi non furono uniformi e alcuni paesi, come la Germania, riuscirono a superarla più rapidamente.

Dopo il primo *shock* petrolifero, l'inflazione negli Stati Uniti tornò gradualmente ai livelli precrisi, nonostante una risposta iniziale debole della politica monetaria. Un possibile allentamento prematuro potrebbe aver contribuito alla persistenza dell'inflazione. Con l'arrivo di Paul Volcker alla guida della Federal Reserve, l'inflazione fu affrontata con determinazione, diventando il principale nemico da sconfiggere

La Germania, al contrario, non subì un aumento dell'inflazione dopo il primo *shock* petrolifero. Tuttavia, il secondo *shock* portò ad un'impennata dei prezzi, contrastata da una politica monetaria caratterizzata da un deciso aumento dei tassi.

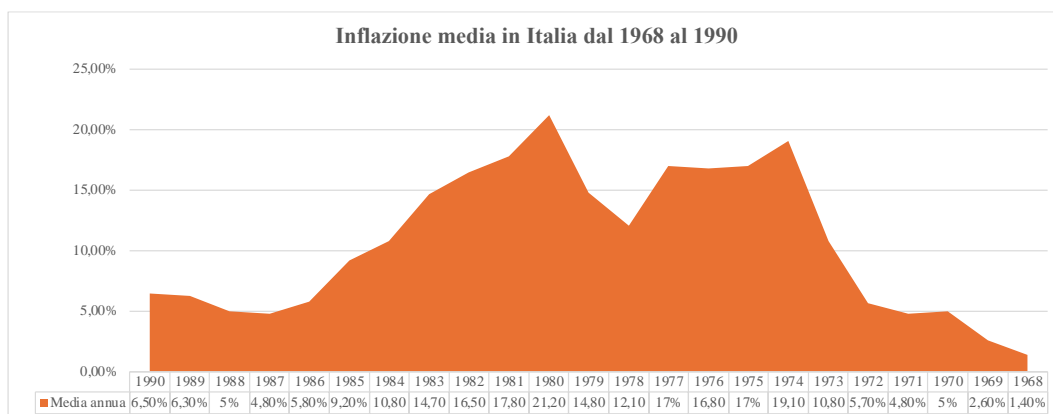
¹⁹ A. Bizzarri, *Gli shock petroliferi dagli anni '70 ad oggi. Effetti sugli Aggregati macroeconomici*, Tesi di Laurea triennale in Economia Aziendale, Università Politecnica delle Marche, Relatore Prof. M. Gallegati, a.a. 2021/2022.

²⁰ Rivaluta: *Inflazione media annua dal 1956 al 2024 in Italia*, in: <https://www.rivaluta.it/serie-inflazione-media.asp>

²¹ I. Visco, *Inflazione e politica monetaria*, Laterza, Roma-Bari, 2023.

In Italia, l’inflazione, già in crescita prima del primo *shock* petrolifero, subì un’impennata significativa dopo il 1973, raggiungendo una media del 21,20% nel 1980. Il paese non riuscì a contenere l’inflazione negli anni Settanta a causa di una risposta monetaria insufficiente, limitata dalla scarsa autonomia operativa, e faticò a ridurla negli anni Ottanta²².

Figura 1: Inflazione media in Italia dal 1968 al 1990



Fonte dati: Rivaluta, ISTAT, 2024²³

D’altro canto, le forti tensioni nel mercato del lavoro che segnarono l’autunno caldo del 1969, portarono ad un’impennata dei prezzi e dei salari. Tra il 1970 e il 1972, questa pressione sui prezzi e sui salari si consolidò, con un aumento del 5% nei prezzi al consumo²⁴.

La recessione degli anni ‘70 rese necessario un profondo riassetto del sistema monetario italiano per ripristinare la stabilità della valuta. Paolo Baffi, governatore della Banca d’Italia, nelle considerazioni finali del 1975, mise in guardia sul rischio di instabilità economica causata da una stretta relazione tra i tassi di cambio e i prezzi interni. Secondo Baffi, l’interazione tra le variazioni del tasso di cambio e l’andamento dei prezzi è tanto più forte quanto maggiore è l’apertura di un’economia agli scambi internazionali e quanto più i salari sono legati al costo della vita. In particolare, in un sistema di cambi flessibili, un paese economicamente debole come l’Italia, con scarse riserve valutarie, rischia un circolo vizioso in cui il

²² F. Corsello, M. Gomellini, D. Pellegrino: *Inflation and energy price shocks: lesson from 1970s*, Questioni di Economia e Finanza Occasional Papers n.790, Banca d’Italia, Roma, Luglio 2023.

²³ Rivaluta, *Inflazione media in Italia dal 1968 al 1990*, in: https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&yi=2023

²⁴ I. Visco, *Inflazione e politica monetaria*, Laterza, Roma-Bari, 2023.

deprezzamento della moneta alimenta ulteriori deprezzamenti, creando instabilità interna ed esterna²⁵.

Questo scenario di instabilità, delineato da Baffi, contribuì a spingere verso una profonda riforma del sistema monetario italiano. Nel 1980, Carlo Azeglio Ciampi, succedendo a Baffi alla guida della Banca d'Italia, delineò i pilastri di una nuova conformazione monetaria, basata su tre elementi chiave: l'autonomia della banca centrale, il rafforzamento delle procedure di bilancio e l'introduzione di un codice per la contrattazione collettiva. Questi elementi riguardavano la funzione della banca centrale, le procedure decisionali per la spesa pubblica e la distribuzione del reddito²⁶.

Nel luglio 1981, questo processo culminò con il “divorzio” tra la Banca d'Italia e il Tesoro che ha portato alla rinuncia da parte dello Stato italiano della propria sovranità monetaria, sancendo così l'indipendenza della banca centrale, in linea con gli accordi di cambio del Sistema Monetario Europeo (SME)²⁷.

Tuttavia, un clima di opinione ancora poco favorevole ostacolava l'allineamento tra prezzi e salari, e una politica di bilancio eccessivamente espansiva rallentò il processo di riduzione dell'inflazione.

L'azione della Banca d'Italia in quel periodo, come ha ricordato successivamente Guido Carli nel 1993, non si limitava al controllo dell'inflazione, ma si concentrava sul contrasto a tutti i fattori che ostacolavano la crescita, l'occupazione e, più in generale, la stabilità monetaria²⁸.

²⁵ P. Baffi, *Considerazioni finali anno 1975*, Assemblea generale ordinaria dei partecipanti, Banca d'Italia, Roma, 31/05/1976, p 10/11

²⁶ C.A. Ciampi, *Considerazioni finali anno 1980*, Assemblea generale ordinaria dei partecipanti, Banca d'Italia, Roma, 30/05/1981, p.38/39

²⁷ Banca d'Italia, *L'autonomia della politica monetaria. Una riflessione a trent'anni dalla lettera del Ministro Andreotta al Governatore Ciampi che avviò il “divorzio” tra il Ministero del Tesoro e la Banca d'Italia*, Roma, 15 febbraio 2011

²⁸ G. Carli, *Cinquant'anni di vita italiana*, Laterza, Roma-Bari, 1993, pp. 261-2.

CAP 2: INFLAZIONE OGGI: IMPATTI ECONOMICI DI EVENTI GLOBALI

2.1 Contesto attuale dell'inflazione e sue manifestazioni

La forte ripresa economica post-pandemica, caratterizzata da un aumento della domanda, è stata bruscamente interrotta da uno *shock* energetico che ha determinato un'inflazione elevata e persistente a partire dal febbraio 2022.

Le conseguenze economiche del conflitto russo-ucraino hanno spinto il mondo intero in una vera e propria recessione. In questo contesto, i fattori di domanda si sono combinati con quelli legati all'offerta, creando una spirale inflazionistica con indici che non si registravano da più di quarant'anni²⁹.

Feltri, ha definito questo scenario come una doppia pandemia, perché, come il Covid-19, ha una risonanza globale. Le conseguenze dell'aumento dei prezzi sono globali e richiedono una risposta coordinata su scala internazionale per essere efficaci e per evitare costi eccessivi.

Le cause alla base della spirale inflazionistica attuale sono oggetto di dibattito tra gli economisti, che hanno proposto diverse interpretazioni e scenari per analizzare la situazione.

Il riavvio del sistema produttivo dopo il *lockdown* ha portato ad un aumento della domanda, soprattutto di beni, che ha superato la capacità produttiva in molti settori, contribuendo all'aumento dei prezzi.

Inoltre, le misure contenitive della pandemia, forse esagerate in alcuni casi, e gli stimoli fiscali eccessivi, combinati con l'eccessiva liquidità immessa dalle banche centrali per più di dieci anni per evitare la deflazione, hanno contribuito a creare un terreno fertile per l'inflazione.

²⁹ L. Codogno, *Il nuovo contesto macrofinanziario, Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore*, in: "Rivista di politica economica il nuovo atlante come gli shock globali stanno cambiando l'economia", Roma, Confindustria n.2-2022.

Tuttavia, la globalizzazione, come la conoscevamo prima del Covid, si è inceppata. Le interruzioni delle catene di approvvigionamento hanno contribuito all'aumento dei prezzi e alla diminuzione della produzione, aggravando il problema dell'inflazione. Le imprese, per far fronte alla forte domanda e alla scarsità di beni, hanno dovuto aumentare i prezzi per contenere la domanda e i costi³⁰.

Un settore che ha complicato ulteriormente la situazione è il mercato mondiale dell'energia ed in particolare il costo del gas.

Il mercato del gas, a causa delle difficoltà di trasporto e rigassificazione, è limitato all'area geografica di produzione e dipende dalle decisioni dei gestori dei gasdotti. Nel 2021, la Russia ha ridotto le forniture di gas all'Europa e, con lo scoppio del conflitto russo-ucraino, l'approvvigionamento è stato ulteriormente limitato³¹.

In Europa, il prezzo del gas è passato da meno di 20 euro per megawattora all'inizio del 2021 a 340 euro alla fine di agosto 2022 per poi scendere gradualmente a meno di 100 euro a dicembre 2022 grazie al raggiungimento degli obiettivi di stoccaggio³².

Il gas è un elemento fondamentale per la produzione di energia e la sua scarsità ha portato ad un aumento generale dei prezzi. Secondo Visco, i due terzi dell'aumento del costo dei beni sono da attribuire all'aumento del costo dell'energia.

Inoltre, l'offerta di petrolio si è dimostrata incapace di soddisfare la forte domanda post-pandemica e l'OPEC ha deciso di speculare cambiando la propria politica di offerta.

Il prezzo del petrolio ha registrato un incremento, seppur di entità ridotta. Dopo aver raggiunto i 60 dollari al barile all'inizio del 2021, è salito a 130 dollari a marzo, per poi stabilizzarsi attorno agli 80 dollari verso la fine del 2022³³.

³⁰ S. Feltri, *Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo: la doppia pandemia*, UTET, Segrate, 2023.

³¹ L. Codogno, *Il nuovo contesto macrofinanziario, Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore*, in: "Rivista di politica economica il nuovo atlante come gli shock globali stanno cambiando l'economia", Roma, Confindustria n.2-2022

³² I. Visco, *Inflazione e politica monetaria*, Laterza, Roma-Bari, 2023

³³ I. Visco, *Inflazione e politica monetaria*, Laterza, Roma-Bari, 2023

Come anticipato precedentemente, i sussidi economici anti-pandemia possono essere considerati come la miccia della spirale inflazionistica di quest'ultimi anni. In particolare, negli Stati Uniti sono stati erogati da parte del governo democratico 1,9 trilioni di dollari a sostegno dell'economia³⁴.

Se inizialmente, si riteneva che i sussidi economici anti-Covid avessero aiutato l'economia a ripartire senza esporre il paese al pericolo dell'inflazione³⁵, in realtà non fu così. Il mondo nel post-pandemia stava cambiando e il problema dell'inflazione era diventato un fenomeno globale³⁶.

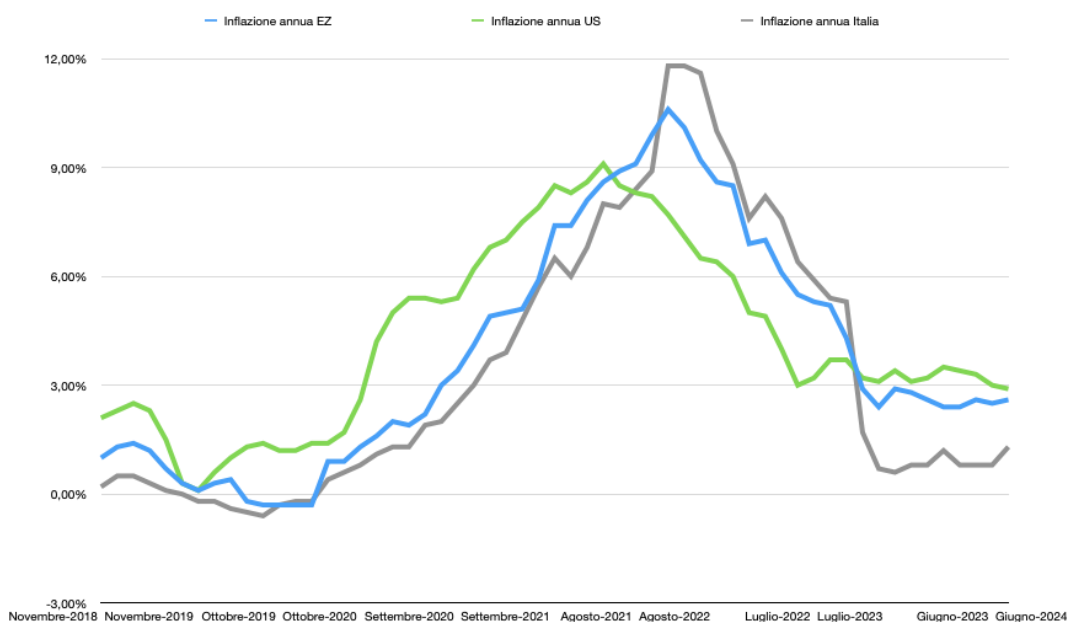
L'andamento dell'inflazione media nell'Eurozona, negli Stati Uniti e in Italia da novembre 2019 a luglio 2024 ha di gran lunga superato l'obiettivo del 2%, raggiungendo picchi del 10% a ottobre-novembre 2022 nell'Eurozona, del 11,8% in Italia e circa del 9% negli Stati Uniti nel giugno 2022.

³⁴ L. Codogno, *Il nuovo contesto macrofinanziario, Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore*, in: "Rivista di politica economica il nuovo atlante come gli shock globali stanno cambiando l'economia", Confindustria n.2-2022

³⁵ Secondo il premio Nobel Paul Krugman il sussidio non avrebbe inizialmente esposto gli Stati Uniti al pericolo dell'inflazione, poiché il divario di produzione americano era inferiore al potenziale, e quindi non c'era pericolo di surriscaldamento, P. Krugman, L.H. Summers, M. Brunnermeier, *Will the Biden Stimulus lead to inflation?* Princeton Webinar, 12/02/2021

³⁶ P. Krugman, *I was wrong about Inflation* in: "The New York times", New York, 21/07/2022

Figura 2: Inflazione media a confronto nell'Eurozona e Stati Uniti



Fonte dati: Rivaluta, BCE, 2024³⁷³⁸

La straordinaria impennata dell'inflazione è stata in gran parte inaspettata. Le previsioni degli esperti della BCE e dell'Eurosistema per l'area euro hanno evidenziato errori notevolmente superiori rispetto al passato, raddoppiando i massimi errori registrati in precedenza³⁹.

Grazie alle misure e agli strumenti monetari adottati dalle banche centrali, che saranno analizzati nel paragrafo successivo, l'inflazione media annua nel 2024 è scesa sensibilmente, attestandosi su valori leggermente superiori al 2%.

Ci si chiederà, in seguito, se questa ondata inflazionistica sia stata innescata da una combinazione di fattori esterni al sistema economico o se sia il risultato di debolezze strutturali all'interno del sistema stesso.

³⁷ Rivaluta, *Inflazione annua e mensile con il dettaglio degli indici utilizzati*, in: https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&yi=2024

³⁸ Banca centrale europea, *Tasso di inflazione (HICP) variazioni percentuali sui dodici mesi*, in: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.it.html

³⁹ I. Visco, *Inflazione e politica monetaria*, Laterza, Roma-Bari, 2023

2.2 Le azioni della Banca Centrale Europea in risposta agli indici di inflazione

A partire da febbraio 2022, la Banca Centrale Europea ha dovuto far fronte, come visto precedentemente, oltre all'eredità della pandemia, ad un'impennata improvvisa dell'inflazione, causata principalmente dal caro energia e dalla diminuzione dell'offerta.

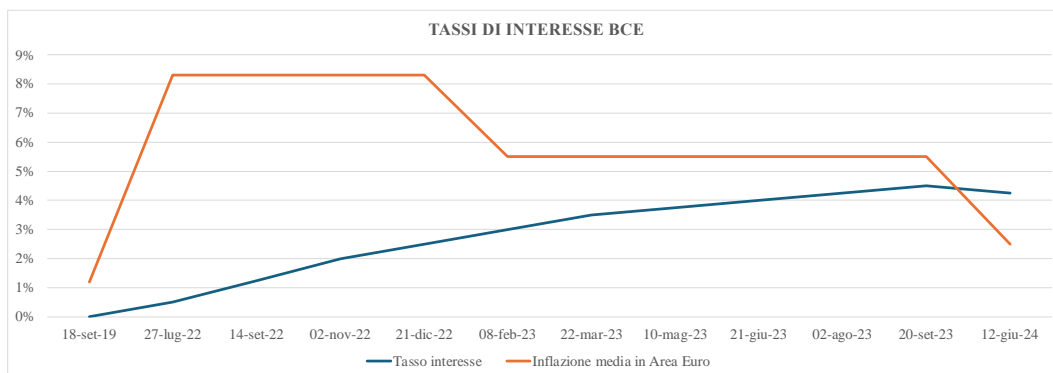
Per contrastare questa impennata e garantire la stabilità monetaria, la BCE ha deciso di ridurre in modo misurato e prevedibile gli acquisti netti di attività (PAA) e gli acquisti netti di attività nell'ambito del *Pandemic Emergency Purchase Program* (PEEP)⁴⁰.

Tuttavia, questa misura non è stata sufficiente e, a partire da luglio 2022, la BCE ha attuato un significativo aumento dei tassi di politica monetaria, che si è protratto fino a giugno 2024⁴¹.

⁴⁰ Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 3/02/2022, in: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220203~90fbc94662.it.html#:~:text=Nel%20primo%20trimestre%20del%202022,alla%20fine%20di%20marzo%202022.>

⁴¹ Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 21/07/2022, in: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220721~53e5bdd317.it.html#:~:text=Pertanto%2C%20i%20tassi%20di%20interesse,effetto%20dal%2027%20luglio%202022.>

Figura 3: Andamento dei tassi di interesse BCE e Inflazione media Eurozona dal 2019 al 2024



Fonte dati: Rivaluta, BCE Data Portal, 2024^{42,43}

Il grafico mostra l'andamento dei tassi di interesse e dell'inflazione media nell'Eurozona nel periodo di riferimento. Si può osservare come l'aumento dei tassi di interesse abbia contribuito a frenare l'inflazione. La BCE, influenzando le condizioni di finanziamento, condiziona il costo del denaro. L'aumento dei tassi di interesse impatta direttamente sulle decisioni di spesa e investimento dei consumatori, influenzando i prezzi e l'inflazione⁴⁴.

Per anni, la BCE ha acquistato titoli di debito pubblico per finanziare gli Stati membri e sostenere la crescita economica. Tuttavia, di fronte all'aumento dell'inflazione, la BCE ha dovuto ridimensionare il proprio portafoglio di attività per perseguire il suo obiettivo primario: la stabilità dei prezzi. Questo processo potrebbe richiedere un *quantitative tightening*, ovvero la riduzione dello *stock* di titoli di Stato nei bilanci del sistema europeo delle banche centrali.

⁴² Banca centrale europea, *Tassi di rifinanziamento principale*, 2024, in: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.it.html

⁴³ Banca centrale europea, *Tasso di inflazione (HICP) variazioni percentuali sui dodici mesi*, 2024, in: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.it.html

⁴⁴ Banca centrale europea, *I nostri strumenti di politica monetaria e il riesame della strategia*, Francoforte sul Meno, 2024, in: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/monetary-policy-instruments.it.html#:~:text=Influenzando%20il%20costo%20del%20denaro,sui%20prezzi%20e%20sull'inflazione.>

Oltre alla stabilità dei prezzi, la BCE mira a evitare la frammentazione nella trasmissione della politica monetaria. In altre parole, si punta a mantenere gli *spread* sui titoli di Stato entro determinate soglie, anche se non dichiarate pubblicamente.

Inoltre, la BCE ha istituito un nuovo *Transmission Protection Instrument* (TPI), che mira a contrastare le dinamiche di mercato ingiustificate, come un aumento dei prezzi non giustificato dai costi o la speculazione sui prezzi dell'energia, che minacciano la trasmissione della politica monetaria nell'area euro. L'obiettivo è quello di garantire che la politica monetaria abbia un effetto uniforme su tutti i paesi dell'area euro, evitando che alcuni paesi siano penalizzati da una maggiore volatilità dei tassi di interesse⁴⁵.

Le decisioni di politica monetaria intraprese dalla Banca centrale europea di fronte alla recente impennata inflazionistica, hanno suscitato non poche polemiche e titubanze da parte dei singoli stati membri. L'aumento dei tassi di interesse ha gravato soprattutto sui cittadini di medio reddito, ostacolando consumi e investimenti e rendendo il costo della vita “più caro”⁴⁶.

La crisi energetica ha evidenziato le fragilità della *governance* europea, ancora incompleta e lenta nel processo di integrazione. Le strategie energetiche nazionali, spesso divergenti e incompatibili, hanno contribuito alla difficoltà di una risposta unitaria alla crisi.

Tra i fattori che hanno influenzato l'inflazione in Europa, la dipendenza dal gas russo è sicuramente il più importante. Sebbene siano state adottate misure efficaci per mitigare questa dipendenza, il problema resta complesso e richiede una soluzione a lungo termine.

Negli ultimi mesi, l'inflazione è diminuita sensibilmente, a dimostrazione dell'efficacia degli strumenti di politica monetaria. Questo ha portato ad un lieve

⁴⁵ L. Codogno, *Il nuovo contesto macrofinanziario, Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore, Più difficile per la BCE estendere una rete di protezione credibile*, in: “Rivista di politica economica il nuovo atlante come gli shock globali stanno cambiando l'economia”, Roma, Confindustria n.2-2022.

⁴⁶ V. De Romanis, *BCE inflazione, parole in libertà*, in: “La Stampa”, Torino, 8/01/2023.

allentamento della politica monetaria restrittiva. Tuttavia, l'effetto dello *shock* di offerta persiste e i prezzi dei beni rimangono elevati⁴⁷.

Stando alle recenti stime degli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione è destinata a superare il 2% durante tutto il 2024, influenzata da pressioni interne sui prezzi e da un aumento significativo delle retribuzioni. Si prevede un tasso d'inflazione medio del 2,5% per il 2024, che potrebbe scendere al 2,2% nel 2025 e raggiungere l'1,9% nel 2026. L'inflazione di fondo, invece, dovrebbe aggirarsi attorno al 2,8% nel 2024, per poi ridursi al 2,2% nel 2025 e assestarsi al 2,0% nel 2026. Per quanto riguarda la crescita economica, si stima un incremento dello 0,9% nel 2024, dell'1,4% nel 2025 e dell'1,6% nel 2026⁴⁸.

2.3 Confronto tra il contesto inflazionistico attuale e la crisi degli anni '70

La lezione degli anni '70 ha dimostrato che l'inflazione non dipende esclusivamente da un'eccessiva domanda aggregata, ovvero da un eccesso di consumi o investimenti privati, da un aumento della spesa pubblica o da un'espansione della quantità di moneta, come sosteneva Keynes, ma può essere innescata anche da fattori legati all'offerta. Essa, infatti, si può originare dal lato dei costi delle imprese; un aumento dei costi di produzione può accadere a prescindere dal ciclo economico⁴⁹.

L'esperienza degli anni '70, come ha sottolineato Summers sul *Washington Post*, ha dimostrato che un surriscaldamento della domanda può portare non solo

⁴⁷ L. Codogno, *Il nuovo contesto macrofinanziario, Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore, Eurozona è un'altra storia*, in: "Rivista politica economica il nuovo atlante come gli shock globali stanno cambiando l'economia", Confindustria n.2-2022.

⁴⁸ Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 6/06/2024, in:

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240606~2148ecdb3c.it.html>

⁴⁹ T. Monacelli, *Inflazione da offerta*, in: "Il Foglio", Roma, 17/06/2022.

all'inflazione, ma anche alla stagflazione e, in seguito, alla recessione, quando si rende necessario intervenire per riportare l'inflazione sotto controllo⁵⁰.

Le crisi petrolifere hanno dimostrato che l'inflazione da offerta non può essere ignorata dalle banche centrali in quanto comporterebbe pesanti conseguenze all'intero sistema. L'inerzia di fronte a questo fenomeno, infatti, andrebbe ad alimentare le aspettative di un'ulteriore crescita dell'inflazione che si autorealizzerebbero generando una "spirale infernale".

Sebbene la politica monetaria non abbia il potere di influenzare direttamente il prezzo dei combustibili fossili, rallentare la crescita economica potrebbe contribuire a frenare l'inflazione e favorire un abbassamento dei prezzi.

Gli *shock* petroliferi degli anni '70 hanno, quindi, insegnato che l'inflazione non sia legata alla crescita economica, ma che può essere causata anche da fattori esterni, come l'aumento dei prezzi delle materie prime. In particolare, l'inflazione da offerta, causata da un aumento dei costi di produzione, richiede un'attenzione particolare, poiché le aspettative svolgono un ruolo cruciale nella sua gestione⁵¹.

La crisi inflazionistica attuale e la crisi degli anni '70 condividono un elemento fondamentale: uno *shock* di offerta originato da una crisi energetica che ha portato ad un'impennata degli indici inflazionistici senza precedenti.

Sia gli *shock* petroliferi degli anni '70, sia la recente crisi inflazionistica post-pandemica hanno avuto gravi conseguenze per i paesi occidentali. Entrambe le crisi sono state determinate dalla dipendenza delle economie occidentali dalle forniture di petrolio e gas da paesi come la Russia e da cartelli come l'OPEC che, a causa di decisioni sociopolitiche, hanno deciso di limitare le forniture, causando un forte aumento dei costi delle materie prime. Di conseguenza sono aumentati i prezzi dei beni e la crescita economica è rallentata.

A questo punto, ci si domanda il perché il sistema, nonostante le lezioni degli anni '70 e la presenza di fattori critici analoghi, non sia riuscito a evitare la crisi

⁵⁰ L. H. Summers *On Inflation, We Can Learn from the Mistakes of the Past or Repeat Them*, in "The Washington Post", Washington, 3 febbraio 2022

⁵¹ T. Monacelli, *Inflazione da offerta*, in: "Il Foglio", Roma, 17/06/2022.

inflazionistica post-pandemica. In particolare, perché le proiezioni sull'inflazione si sono rivelate imprecise e perché gli indici di riferimento hanno registrato un incremento così sregolato?

Innanzitutto, la politica monetaria attuale ha subito un'evoluzione significativa rispetto agli anni '70, in gran parte grazie ai progressi tecnologici, che consentono di effettuare stime sempre più precise.

Inoltre, il sistema ha imparato dagli errori del passato, adottando un approccio interventistico e ponendo la stabilità monetaria al centro dei suoi obiettivi.

Nel periodo post-pandemico, i banchieri centrali si sono trovati ad affrontare un complesso di fattori idiosincratici ⁵² senza precedenti che i modelli previsionali non potevano anticipare.

Un modello econometrico si basa sull'analisi di serie storiche per identificare regolarità e relazioni di causa-effetto. Nel caso specifico delle previsioni inflazionistiche, questi modelli si basano sull'analisi di serie storiche passate dei prezzi, cercando di individuare i fattori che hanno influenzato l'inflazione in passato e di prevedere come questi fattori si evolveranno in futuro.

Tuttavia, i modelli econometrici presentano dei limiti intrinseci, che possono limitarne la capacità predittiva. I fenomeni come la pandemia di COVID-19, le guerre, le crisi energetiche o le tensioni geopolitiche sono difficili da prevedere perché sono rari e non sono stati inclusi nei modelli.

Allo stesso modo, le nuove tecnologie, cambiamenti nelle preferenze dei consumatori o politiche economiche non previste possono avere un impatto significativo sull'inflazione e non sono facilmente incorporabili nei modelli esistenti.

Inoltre, l'inflazione può essere influenzata da relazioni complesse tra variabili che non sono facilmente descrivibili con equazioni lineari. I modelli econometrici

⁵² Fattore esogeno che influenza una particolare variabile e nessun'altra. Corrisponde a un evento indipendente dal reddito e dai prezzi che causa variazioni di spesa (legato, magari, a un cambiamento repentino del gusto o dei bisogni) di una singola famiglia (e di nessun'altra), in: "Treccani".

tradizionali, che si basano su relazioni lineari, possono quindi fornire previsioni imprecise in situazioni di forte turbolenza economica⁵³.

Un'indagine realizzata dalla Banca d'Italia ha rivelato che, durante la crisi seguente alla pandemia, le oscillazioni nei prezzi dell'energia, che sono ritenuti un fattore fondamentale nei modelli di previsione, rappresentano circa il 70% dell'errore totale associato all'inflazione nel 2022. Tale percentuale aumenta all'80% se si considerano anche le variazioni dei prezzi alimentari.⁵⁴

Sebbene questa crisi sia stata contenuta e attualmente si sta quasi normalizzando, ha comunque causato rilevanti ripercussioni su tutto il sistema economico.

La pandemia ha profondamente ridefinito il contesto mondiale, segnando la fine della globalizzazione pre-Covid. Le tensioni geopolitiche hanno accelerato questo cambiamento, spingendo le imprese a rivalutare i rischi connessi alla dipendenza da fornitori specifici, in particolare nei settori strategici come l'energia, i semiconduttori e le materie prime.

Queste tensioni, come negli anni '70, hanno anche determinato un significativo aumento dei costi di trasporto a causa di diversi fattori, tra cui l'interruzione e la riduzione delle rotte marittime. Un esempio emblematico è il caso del Canale di Suez, il cui traffico è diminuito del 40% a gennaio 2024 rispetto all'anno precedente⁵⁵.

⁵³ Banca d'Italia, Modelli macroeconomici, 2024 in: <https://www.bancaditalia.it/compiti/ricerca-economica/modelli-macroeconomici/index.html>

⁵⁴ I. Visco, *Monetary policy and the return of inflation, questions and charts*, Intervento dell'ex governatore della Banca d'Italia alla Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt, Germany, 1 March 2023

⁵⁵ Informazione marittime, Crollano traffici e ricavi del Canale di Suez, 5/02/24, in: <https://www.informazionimarittime.com/post/crollano-traffici-e-ricavi-del-canale-di-suez>

CAP 3: PROSPETTIVE DI CRESCITA E UNO SGUARDO AL FUTURO

3.1 Recenti sviluppi dell'inflazione e il dibattito in corso tra la politica e le banche centrali

L'attuale contesto inflazionistico vede una politica monetaria efficace che ha permesso ai mercati di assorbire gli *shock* dell'offerta. Di conseguenza, le banche centrali possono iniziare ad allentare le loro politiche monetarie, favorendo la ripresa della crescita economica e attuando politiche fiscali per stimolare la domanda.

Pertanto, il 12 settembre 2024, la Banca centrale europea ha deciso di ridurre il tasso di interesse sui depositi presso l'istituzione di 25 punti base, portandolo al 3,50%, un valore tramite il quale indirizza la sua politica monetaria. Anche i tassi per le operazioni di rifinanziamento principali e marginali sono stati abbassati al 3,65% e al 3,90%, rispettivamente. Alla luce di una recente analisi delle prospettive inflazionistiche, dell'andamento dell'inflazione di base e dell'efficacia della politica monetaria, la banca centrale considera necessario continuare ad allentare il grado di restrizione monetaria.⁵⁶

I dati più recenti sull'inflazione si allineano fundamentalmente con quanto previsto. Si stima che l'inflazione generale si assesti in media al 2,5% nel 2024, al 2,2% nel 2025 e all'1,9% nel 2026, in linea con le proiezioni diffuse a giugno. Nella parte finale di quest'anno, si prevede un aumento dell'inflazione, poiché gli effetti dei precedenti cali significativi dei prezzi dell'energia non influenzeranno più i tassi annuali. In seguito, si prevede una diminuzione dell'inflazione, che si avvicinerà all'obiettivo del 2% nella seconda metà del prossimo anno. Per quanto riguarda l'inflazione di base, le stime per il 2024 e il 2025 sono state lievemente riviste al

⁵⁶ Banca centrale europea, *Decisioni politica monetaria: tassi di interesse di riferimento della BCE*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 12/09/2024, in: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240912~67cb23badb.it.html>

rialzo, a causa di aumenti dei prezzi dei servizi superiori alle attese. Tuttavia, gli analisti della BCE si aspettano un rapido decremento dell'inflazione di base, passando dal 2,9% di quest'anno al 2,3% nel 2025 e infine al 2,0% nel 2026.⁵⁷

L'inflazione interna continua a essere alta a causa della crescita persistente dei salari. Tuttavia, la pressione sui costi del lavoro sta diminuendo e i profitti contribuiscono a ridurre l'impatto dell'aumento salariale sull'inflazione. Le condizioni di finanziamento rimangono rigide e l'attività economica è moderata, riflettendo la debolezza di consumi privati e investimenti ⁵⁸.

I recenti sviluppi del panorama inflazionistico statunitense indicano che, nonostante il significativo calo dell'inflazione registrato lo scorso anno e i progressi aggiuntivi di quest'anno, essa rimane al di sopra dell'obiettivo del 2% fissato dalla Federal Reserve. Finora, la FED ha adottato una politica monetaria restrittiva, con l'intenzione dichiarata di mantenere i tassi di interesse elevati per un periodo prolungato. Questo approccio sottolinea l'importanza di raggiungere rapidamente l'obiettivo di riduzione dell'inflazione, senza affrettare una riduzione dei tassi di interesse, seguendo la strategia del “*wait and see*” ⁵⁹. In considerazione delle prospettive positive riguardo all'inflazione, la Federal Reserve ha deciso, il 18 settembre 2024, di ridurre i tassi d'interesse per la prima volta dal 2020, applicando un taglio di 50 punti base. Attualmente, i tassi oscillano tra il 4,75% e il 5%, con la possibilità di un ulteriore abbassamento di mezzo punto percentuale entro la fine dell'anno⁶⁰.

A differenza della Banca Centrale Europea, che si concentra sull'obiettivo unico di garantire la stabilità monetaria nell'Eurozona, la Federal Reserve segue un duplice mandato: essa deve promuovere sia la massima occupazione che la stabilità dei prezzi. Questo implica che la FED, oltre a gestire l'inflazione, deve considerare l'andamento del mercato del lavoro per ottenere un alto livello di occupazione.

⁵⁷ Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 12/09/2024.

⁵⁸ Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 12/09/2024.

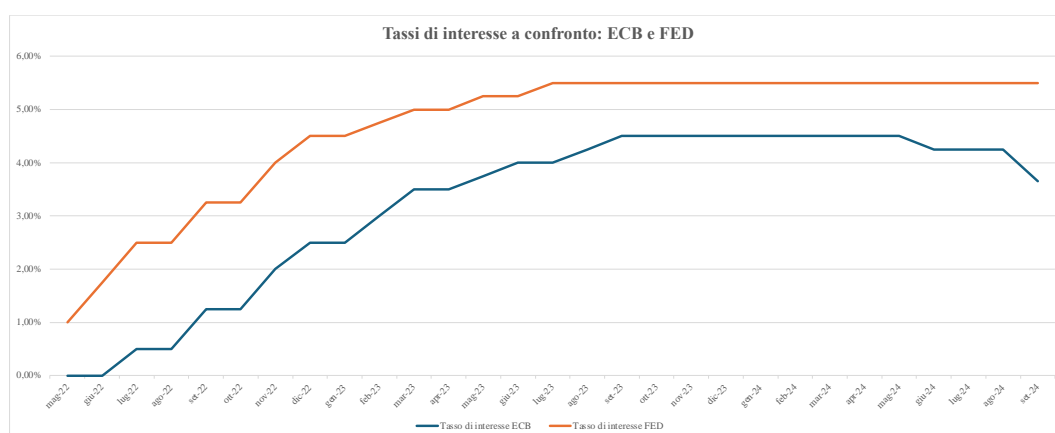
⁵⁹ Teleborsa, *Fed pronta a confermare atteggiamento attendista: focus su dati inflazione* in “La Stampa”, Torino, 12/06/2024

⁶⁰ Federal Reserve, *Interest rate decision*, Press release, 17/18 September, 2024 in: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20240918a1.pdf>

Questo duplice obiettivo richiede alla FED di bilanciare politiche che mirano a riportare l'inflazione verso il 2% con misure che sostengano la crescita economica e l'occupazione⁶¹.

Questa differenza fondamentale nella politica monetaria è evidente anche nei tassi di rifinanziamento principale tra BCE e FED. Nonostante i diversi sviluppi della crisi inflazionistica post-pandemica nei due contesti, si nota come i differenti obiettivi influenzino le politiche restrittive adottate. La BCE, con il suo mandato focalizzato sulla stabilità dei prezzi, si è adoperata principalmente per mantenere l'inflazione intorno al 2% nel medio termine. Di conseguenza, ha iniziato ad allentare la politica restrittiva abbassando i tassi d'interesse a partire da giugno 2024. Al contrario, la FED ha modificato i tassi di interesse solo a settembre 2024.

Figura 4: Andamento dei tassi di rifinanziamento principale a confronto: ECB e FED



Fonte dati: Banca centrale europea e Federal Reserve^{62,63}

Il contesto politico può influenzare le decisioni di politica monetaria. Sebbene le banche centrali operino generalmente in modo autonomo per raggiungere i propri obiettivi, i leader politici possono fare pressioni pubbliche affinché adottino soluzioni che favoriscano l'operato dell'amministrazione in carica, come le modifiche dei tassi di interesse. Anche se le banche centrali spesso

⁶¹ FED, *What is the monetary policy?*, in: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fedexplained/monetary-policy.htm>

⁶² Banca centrale europea, *Tassi di rifinanziamento principale*, settembre 2024, in: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.it.html

⁶³ FED, *Federal Funds Effective Rate*, 2024, in: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>

cercano di resistere a queste pressioni per salvaguardare la loro credibilità e indipendenza, tali influenze possono comunque avere un impatto.

Negli Stati Uniti, il clima politico attuale vede il candidato repubblicano alla presidenza, Donald Trump, criticare la Federal Reserve e il suo presidente, Jerome Powell, per le scelte sui tassi di interesse fatte durante il suo precedente mandato. Questo atteggiamento solleva preoccupazioni riguardo all'indipendenza della Fed. Di recente, Trump ha sconsigliato di tagliare i tassi prima delle elezioni, sostenendo che ciò potrebbe favorire il Partito Democratico e associando l'aumento dell'inflazione ai sussidi del governo Biden per fronteggiare la pandemia. Inoltre, Trump ha manifestato l'intenzione di avere un maggiore controllo sulla politica monetaria in caso di rielezione e ha dichiarato di non voler confermare Powell per un nuovo mandato nel 2026⁶⁴.

Anche in Italia non sono mancate le critiche nei confronti dell'operato della Banca Centrale Europea, tuttavia, la presidente Christine Lagarde ha ribadito con fermezza l'indipendenza della BCE, sottolineando il fatto che non cede a influenze politiche⁶⁵.

3.2 Possibili scenari futuri e implicazioni per la politica economica europea

La crisi inflazionistica post-pandemica ha generato un'impennata dei prezzi in molti paesi, creando diverse conseguenze per la politica economica a livello globale.

Se l'inflazione continua a essere un problema persistente, le banche centrali si troveranno a dover mantenere politiche monetarie più restrittive per un periodo più lungo. Questo potrebbe avere effetti negativi sulla crescita economica, portando a

⁶⁴ D. Goldman, *Trump says he 'made a lot of money' so he should have a say in when you get a rate cut*, in: "CNN Business", Atlanta, Georgia, 9/08/2024

⁶⁵ V. Iorio, *Lagarde: «Le critiche dell'Italia sui tassi? La Bce è indipendente, non siamo soggetti a pressioni politiche»*, in: "Corriere della Sera", Milano, 13/09/2024

una recessione globale che influenzerebbe pesantemente i mercati finanziari, l'occupazione e le opportunità di investimento. In un tale scenario, le banche centrali potrebbero dover adottare misure più incisive per combattere l'inflazione, come alzare i tassi di interesse in modo significativo o ridurre ulteriormente il loro bilancio. Inoltre, potrebbero essere necessarie politiche fiscali mirate a sostenere la domanda, per mitigare l'impatto di una potenziale recessione.

D'altra parte, se l'inflazione dovesse diminuire gradualmente, le banche centrali potrebbero iniziare ad allentare le loro misure monetarie, cercando di trovare un equilibrio tra il mantenimento della stabilità dei prezzi e la promozione della crescita economica. Questo sarebbe certamente lo scenario più auspicabile, ma richiede una gestione attenta e una stretta collaborazione tra le principali economie. In tal caso, le banche centrali potrebbero decidere di abbassare i tassi di interesse e iniziare nuovamente a riacquistare *asset* sul mercato. Dovrebbero, inoltre, orientare le politiche fiscali verso una crescita sostenibile e inclusiva, investendo in infrastrutture, ricerca e sviluppo, e programmi formativi.

Tuttavia, la deflazione, ossia una diminuzione generalizzata e persistente dei prezzi, rappresenterebbe uno scenario molto rischioso. Potrebbe innescare un circolo vizioso di calo della domanda, riduzione degli investimenti e aumento della disoccupazione, con ripercussioni serie sull'economia globale. In questo contesto, le banche centrali potrebbero essere costrette a ricorrere a misure non convenzionali per stimolare la domanda, come l'acquisto massiccio di titoli di stato o l'uso di tassi di interesse negativi. Le politiche fiscali dovrebbero poi concentrarsi su un forte impulso alla spesa pubblica, per compensare la diminuzione della domanda privata.

Esaminando l'andamento dell'inflazione negli ultimi mesi, si osserva che il tasso nell'area euro è sceso al 2,2% ad agosto 2024, segnando il livello più basso degli ultimi tre anni. L'inflazione sta diminuendo gradualmente e la BCE, come visto nel paragrafo precedente, ha provveduto ad abbassare i tassi nella riunione di settembre. Germania e Spagna hanno segnalato riduzioni dell'inflazione più

marcate del previsto, mentre l'inflazione in Francia è risultata più alta delle aspettative a causa dei Giochi Olimpici di Parigi⁶⁶.

La Banca centrale europea è riuscita a ridurre l'incertezza nei mercati grazie alla chiarezza delle sue comunicazioni e alla rapidità con cui ha iniziato ad aumentare i tassi di interesse. Questo ha contribuito a riportare le aspettative di inflazione a lungo termine al livello obiettivo del 2%.

Le aspettative nell'area euro sono sostanzialmente ancorate e le aspettative a breve e medio termine sono in una tendenza al ribasso. È comunque fondamentale che i responsabili delle politiche economiche restino vigili e continuino a monitorare attentamente le aspettative di inflazione.

Nonostante una recente oscillazione, le previsioni di inflazione a breve termine, come evidenziato dagli indicatori di mercato e dai sondaggi, mostrano una tendenza al ribasso. Questo indica che il timore di un potenziale disancoraggio delle aspettative inflazionistiche verso l'alto, ovvero il rischio che il mercato preveda un'inflazione significativamente superiore al 2%, si è attenuato. Le aspettative di inflazione a lungo termine, espressa attraverso gli "swap" legati all'inflazione e i sondaggi, rimangono stabilmente collocate attorno all'obiettivo del 2% o al di sotto di esso. Questo rappresenta un elemento positivo, poiché evidenzia il buon funzionamento della credibilità della politica monetaria e il consolidamento delle aspettative⁶⁷.

Sebbene le prospettive siano generalmente positive, un allentamento affrettato o prematuro della politica monetaria sarebbe rischioso. L'incertezza rimane alta e la BCE dovrebbe continuare a monitorare attentamente la situazione, poiché gli effetti della politica monetaria si manifestano con un certo ritardo. Ciò significa che il pieno impatto delle decisioni della BCE si vedrà solo tra un paio d'anni⁶⁸.

⁶⁶ S. Fleming, Eurozone inflation falls to 2.2% in August, in: "Financial Times", London, 30/08/2024.

⁶⁷ I. Visco, *Inflation expectations and monetary policy in the Euro area*, in: "Astrid Rassegna", Milano, n.7/2023, ISSN 2038-1662

⁶⁸ S. Neri, *There has been an awakening. The rise (and fall) of inflation in the euro area*, in: "Questioni di Economia e Finanza", Occasional paper n.834, Banca d'Italia, Roma, Marzo 2024.

Parallelamente, è fondamentale che la politica fiscale collabori in modo coordinato con la politica monetaria per assicurare una diminuzione sostenibile dell'inflazione. Questo implica l'evitare interventi che possano accrescere il debito pubblico e, in particolare, promuovere un comportamento responsabile riguardo a salari e prezzi da parte delle imprese.

È possibile che il recente abbassamento delle aspettative di inflazione sia determinato da fattori temporanei, come la diminuzione dei prezzi dell'energia. Pertanto, la BCE dovrebbe mantenere un attento monitoraggio dell'inflazione e dei suoi fattori trainanti, soprattutto in relazione alla possibilità di *shock* persistenti dal lato dell'offerta che potrebbero portare a un aumento più consistente dei prezzi⁶⁹.

Tuttavia, è difficile prevedere con precisione come i fattori che hanno determinato l'impennata inflazionistica, tra cui la guerra in Ucraina, la crisi energetica e le tensioni in medio-oriente, si evolveranno e come impatteranno sull'inflazione in futuro. Sussiste comunque il rischio di un "de-ancoraggio" delle aspettative di inflazione al rialzo, ma anche il rischio di un eccessivo inasprimento della politica monetaria, che potrebbe portare a una recessione⁷⁰.

In conclusione, la Banca Centrale Europea ha svolto un ruolo cruciale nel ridurre l'incertezza nei mercati e nel mantenere le aspettative di inflazione ancorate al target del 2%. Tuttavia, la vigilanza resta fondamentale, poiché l'incertezza economica persiste e i fattori esterni possono influenzare l'andamento dell'inflazione. È essenziale che la BCE continui a monitorare attentamente la situazione e che vi sia una coordinazione efficace tra politica fiscale e monetaria per garantire una diminuzione sostenibile dell'inflazione, evitando rischi di "de-ancoraggio" o di inasprimento eccessivo delle politiche.

⁶⁹ I. Visco, *Inflation expectations and monetary policy in the Euro area*, in: "Astrid Rassegna", Milano, n.7/2023, ISSN 2038-1662.

⁷⁰ S. Neri, *There has been an awakening. The rise (and fall) of inflation in the euro area*, in: "Questioni di Economia e Finanza", Occasional paper n.834, Banca d'Italia, Roma, Marzo 2024.

3.3 Considerazioni sulla gestione attuale delle crisi inflazionistiche rispetto al passato

Come discusso nei capitoli precedenti, il sistema ha tratto insegnamenti significativi dai suoi errori passati, specialmente dalla crisi inflazionistica degli anni '70. Le crisi legate a *shock* di offerta, se non affrontate adeguatamente, possono portare a conseguenze gravi come recessione e stagflazione.

Pertanto, Jerome Powell, presidente della Federal Reserve, ha sottolineato che l'attuale crisi inflazionistica non può essere affrontata con le stesse logiche del passato⁷¹. La Federal Reserve non ripeterà gli errori degli anni '70 e '80 e affronterà la sfida dell'inflazione in modo tempestivo e diretto⁷².

La recente crisi inflazionistica ha assunto una dimensione globale, estendendosi ben oltre i confini dei singoli paesi.

Feltri, come citato in precedenza, ha paragonato la situazione attuale a una “doppia pandemia”, mettendo in luce la natura globale dell'inflazione.

Isabel Schnabel⁷³ ha approfondito questo fenomeno in un discorso tenuto a Vienna l'11 maggio 2022⁷⁴. Schnabel sostiene che la globalizzazione ha diminuito la dipendenza dell'inflazione dalle condizioni economiche interne, rendendola più influenzata da fattori globali.

La pandemia e l'invasione russa hanno avuto effetti significativi a livello mondiale, con il risparmio elevato e la domanda crescente che hanno potenziato la capacità delle aziende di fissare i prezzi. Ciò ha portato a una sincronizzazione

⁷¹ Discorso di Jerome Powell all'incontro annuale di banchieri centrali ed economisti, Jackson Hole, Wyoming, 27 agosto 2022; quando l'inflazione media statunitense si aggirava intorno l'8%.

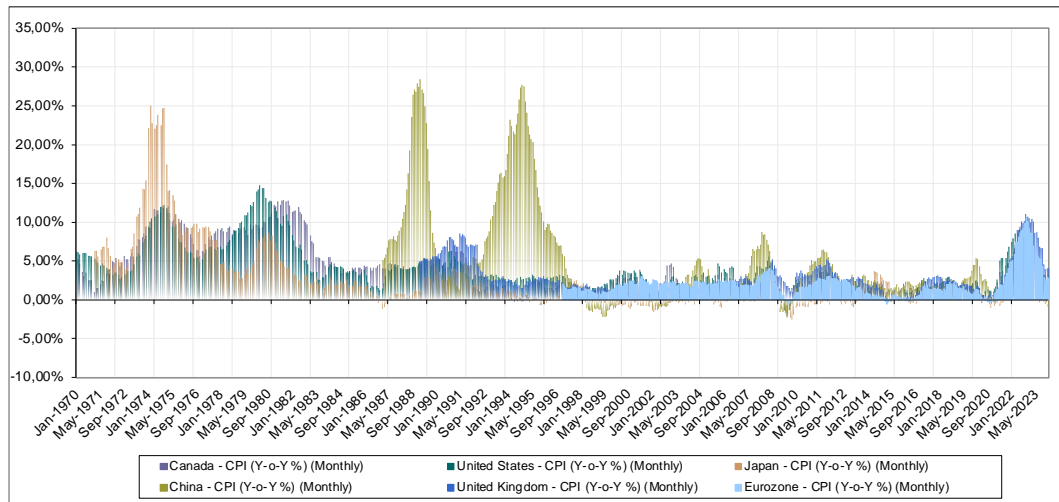
⁷² A. Tooze, *The United States Is Fighting Inflation With History*, in: “Foreign Policy”, Washington, 27/08/2022

⁷³ Economista tedesca e membro del comitato esecutivo della BCE

⁷⁴ I. Schnabel, *The globalisation of inflation*, Discorso di Isabel Schnabel, Membro dell'Executive Board of the European Central Bank, alla conferenza organizzata da: “Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management”, Vienna, 11 Maggio 2022.

dell'inflazione senza precedenti, guidata sia da *shock* comuni come la pandemia, sia da eventi regionali che si diffondono rapidamente su scala globale.

Figura 5: Andamento dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) mensile da gennaio 1970 a gennaio 2024; un confronto tra le maggiori potenze mondiali



Fonte dati: ICE, Standard & Poor's Leveraged Commentary & Data, CRB, IHS global insight, Office of Thrift Supervision, Mergent, FFIEC, National Credit Union Administration, AFMA

Dal grafico, nella Figura 4, che illustra l'andamento dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) da gennaio 1970 a gennaio 2024 per Canada, Cina, Stati Uniti, Giappone ed Eurozona è possibile comprendere come il fenomeno della globalizzazione dell'inflazione abbia assunto un ruolo centrale negli *shock* più recenti.

La crisi inflazionistica degli anni '70 e '80 ha avuto una risonanza soprattutto nei paesi occidentali che sono stato colpiti maggiormente dagli *shock* petroliferi. Gli Stati Uniti e il Canada hanno sperimentato un'elevata inflazione che ha portato ad un periodo di stagflazione caratterizzato da alta inflazione e alta disoccupazione. Anche se l'Eurozona, come entità economica unificata, non esisteva in questo periodo, le singole economie europee soffrirono di problemi simili.

Più recentemente, le crisi globali hanno colpito le maggiori potenze economiche, evidenziando una maggiore sincronizzazione dell'inflazione a livello globale. La globalizzazione ha reso le economie più interconnesse e dunque più suscettibili a *shock* comuni.

Negli ultimi anni, la credibilità delle previsioni inflazionistiche è stata messa in discussione a causa degli errori significativi riscontrati, significativamente superiori a quelli registrati in passato. Tali imprecisioni hanno sollevato dubbi sulla credibilità non solo della Banca Centrale Europea e della Federal Reserve, ma anche di altre istituzioni internazionali attive nel campo della previsione economica.

Visco, ha evidenziato che i gravi errori di previsione hanno contribuito a sollevare dubbi sulla credibilità di tali istituzioni. Inoltre, ha identificato alcuni errori chiave nella gestione della crisi attuale che hanno favorito l'impennata inflazionistica. La sottovalutazione delle strozzature nell'offerta globale nella fase iniziale e, soprattutto, una cattiva valutazione delle tensioni geopolitiche sono state tra gli errori commessi dal sistema. Per esempio, la diminuzione delle forniture di gas dalla Russia era inizialmente attribuita a un inverno particolarmente rigido e a dinamiche politiche; tuttavia, la situazione è cambiata drasticamente dopo l'invasione, creando elevata volatilità e un forte aumento dei prezzi del gas, elementi che hanno avuto un impatto significativo sull'inflazione.⁷⁵.

Nella gestione dell'attuale crisi inflazionistica, la credibilità delle istituzioni finanziarie emerge, quindi, come un elemento chiave per mantenere la fiducia del pubblico nelle loro previsioni economiche, specialmente in un contesto caratterizzato da incertezze macroeconomiche. Rispetto al passato, la credibilità è diventata fondamentale per infondere sicurezza sia nei mercati finanziari che tra i cittadini.

Nonostante gli errori di previsione commessi, dovuti essenzialmente a fattori inaspettati ed imprevedibili, le banche centrali si impegnano costantemente a migliorare le loro pratiche comunicative. I responsabili di politica monetaria, si dedicano a una comunicazione chiara ed efficace, cercando di spiegare le proprie decisioni e le aspettative future in modo comprensibile a tutti i tipi di pubblico.

⁷⁵ I. Visco, *Monetary policy and the return of inflation, questions and charts*, Intervento dell'ex governatore della Banca d'Italia alla Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt, Germany, 1 March 2023

Attraverso comunicazioni strategiche, come il *forward guidance*, queste istituzioni mirano a gestire le aspettative del mercato e ad allineare le percezioni pubbliche con le loro politiche monetarie⁷⁶.

Infine, il capitolo evidenzia come l'attuale crisi inflazionistica rappresenti una sfida significativa per le banche centrali, le quali hanno dimostrato un'efficace capacità di adattamento e risposta agli *shock* economici. La Banca centrale europea e la Federal Reserve, sebbene operino in contesti diversi e con mandati distinti, stanno entrambe cercando di preservare la stabilità dei prezzi mentre promuovono la crescita. L'allentamento delle politiche monetarie e i recenti cali delle aspettative inflazionistiche offrono un barlume di speranza, ma rimangono concrete le incertezze legate alla geopolitica e alla economia globale.

Le lezioni apprese dagli errori del passato sono fondamentali per informare le attuali decisioni politiche e per assicurare che non si ripetano le crisi degli anni '70 e '80, caratterizzate da stagflazione e alta disoccupazione. È chiaro che la credibilità delle istituzioni monetarie è cruciale, soprattutto in un contesto caratterizzato da incertezze macroeconomiche e interrogativi sull'andamento futuro dell'inflazione.

Mantenere questa credibilità richiede trasparenza nella comunicazione e un impegno costante per gestire le aspettative del mercato e del pubblico. Solo con una strategia chiara e responsabile, le banche centrali possono sperare di navigare attraverso queste acque tumultuose, garantendo una ripresa economica sostenibile e preservando la fiducia dei cittadini e degli investitori. La collaborazione tra politica monetaria e fiscale sarà determinante per affrontare le sfide in arrivo e per garantire un futuro economico più stabile e prospero.

⁷⁶ Banca centrale europea, *Clear, consistent and engaging: ECB monetary policy communication in a changing world*, Occasional Paper Series, Frankfurt Am Main, No 274/ September 2021.

Conclusioni

Nella presente tesi è stato esaminato il fenomeno dell'inflazione, con particolare attenzione alle esperienze storiche degli anni Settanta e all'era contemporanea post-pandemica.

La complessità e l'ampiezza delle dinamiche inflazionistiche necessitano di un approccio multidisciplinare e di una gestione ponderata da parte delle istituzioni politiche ed economiche.

L'analisi delle cause e degli effetti dell'inflazione ha dimostrato che essa non è semplicemente il risultato di un eccesso di domanda aggregata, ma può essere innescata anche da fattori legati all'offerta.

Le risposte alle crisi inflazionistiche storiche evidenziano come l'inflazione sia spesso aggravata da fattori esterni, quale ad esempio lo *shock* petrolifero degli anni Settanta, derivante da dinamiche sociopolitiche che hanno condotto a una crisi energetica sfociata in una situazione di stagflazione, caratterizzata dalla coesistenza di alta inflazione e stagnazione economica.

Tali situazioni sottolineano l'importanza degli *shock* di offerta e la necessità di implementare politiche calibrate per mitigare i loro effetti negativi sull'economia.

Il contesto inflazionistico attuale, determinato da un aumento della domanda in un quadro di limitazioni dell'offerta e amplificato dalla crisi energetica, ha creato una spirale inflazionistica unica negli ultimi decenni.

Inoltre, sono state analizzate le politiche della Banca Centrale Europea (BCE) e di altre istituzioni finanziarie, enfatizzando l'importanza di una risposta tempestiva e le difficoltà nel prevedere gli sviluppi, che hanno talvolta intaccato la credibilità di queste istituzioni.

Il confronto tra la crisi attuale e quella degli anni Settanta ha messo in luce somiglianze significative, in particolare l'incidenza degli *shock* di offerta e la loro influenza sulle aspettative economiche.

È stato sottolineato come le variazioni di prezzo e quantità delle componenti più volatili, come alimenti ed energia, spesso trascurate dalle metodologie di misurazione impiegate, sono tra le principali determinanti delle impennate inflazionistiche analizzate.

Ciò nonostante, i miglioramenti nella gestione delle politiche monetarie, grazie a modelli economici avanzati e alla maggiore cautela delle banche centrali, hanno contribuito a una gestione più robusta e consapevole dell'inflazione oggi.

Infine, la tesi delinea le prospettive future per la gestione dell'inflazione, evidenziando che le politiche monetarie e fiscali devono essere attentamente bilanciate tra la necessità di controllare l'inflazione e quella di stimolare la crescita economica. Vengono esaminati i recenti sviluppi nel contesto inflazionistico e il dibattito in corso tra politica e banche centrali, sottolineando la necessità di garantire l'autonomia e l'indipendenza di queste istituzioni.

Tuttavia, le sfide rimangono significative, con le tensioni sociopolitiche che continuano a influenzare il sistema economico e possono causare ulteriori turbolenze. È essenziale che le istituzioni sviluppino strategie efficaci, allineando in maniera collaborativa le politiche monetarie e fiscali per stabilizzare l'economia e ridurre i rischi di stagflazione e recessione.

In conclusione, la lezione principale di questo studio è la necessità di minimizzare le vulnerabilità economiche, imparando dagli errori del passato, e assicurare che le politiche monetarie siano preparate per affrontare le sfide future, con particolare attenzione alle interconnessioni globali che caratterizzano l'attuale contesto economico.

Bibliografia

Baffi P., *Considerazioni finali anno 1975*, Assemblea generale ordinaria dei partecipanti, Banca d'Italia, Roma, 31/05/1976, p 10/11

Banca centrale europea, *Clear, consistent and engaging: ECB monetary policy communication in a changing world*, Occasional Paper Series, Frankfurt Am Main, No 274/ September 2021.

Bizzarri A., *Gli shock petroliferi dagli anni '70 ad oggi. Effetti sugli Aggregati macroeconomici*, Tesi di Laurea triennale in Economia Aziendale, Università Politecnica delle Marche, Relatore Prof. M.Gallegati, a.a. 2021/2022

Blanchard O., Amighini A., Giavazzi F., *Macroeconomia. Una prospettiva di vita*, Il Mulino, Bologna, 2020

Boyer R. *La lutte contre l'inflation appelle l'innovation, et non un retour à l'orthodoxie*. Le Monde, Parigi, 7 luglio 2022.

Buti M., Messori M. *Una Capacità Fiscale europea per affrontare la stagflazione*. Astrid rassegna - n. 15/2022, Milano 21/10/2022

Carli G., *Mercato, Europa e libertà. Gli interventi alle Assemblee dell'ABI e alle Giornate del risparmio*, Laterza, Roma-Bari, 2019, pp. 21-2.

Carli G., *Cinquant'anni di vita italiana*, Laterza, Roma-Bari, 1993, pp. 261-2.

Ciampi C.A., *Considerazioni finali anno 1980*, Assemblea generale ordinaria dei partecipanti, Banca d'Italia, Roma, 30/05/1981, p.38/39

Codogno L., *Il nuovo contesto macrofinanziario, Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore*, in: "Rivista di politica economica il nuovo atlante come gli shock globali stanno cambiando l'economia", Confindustria, Roma, n.2-2022

Codogno L., *Il nuovo contesto macrofinanziario, Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore, Più difficile per la BCE estendere una rete di protezione credibile*, in: "Rivista di politica economica il nuovo atlante come gli shock globali stanno cambiando l'economia", Confindustria, Roma, n.2-2022.

Codogno L., *Il nuovo contesto macrofinanziario, Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore, Eurozona è un'altra storia*, in: "Rivista politica economica il nuovo atlante come gli shock globali stanno cambiando l'economia", Confindustria, Roma, n.2-2022.

Corsello F., Gomellini M., Pellegrino D.: *Inflation and energy price shocks: lesson from 1970s*, in: "Questioni di Economia e Finanza Occasional Papers n.790", Banca d'Italia, Roma, Luglio 2023.

De Felice G. *Incertezze sull'inflazione e misure per crescere*, in: "Il sole 24 ore", Milano, 8 luglio 2022.

De Romanis V., *BCE inflazione, parole in libertà*, in: "La Stampa", Torino, 8/01/2023.

Dottori S., *La Stagflazione: cause e rimedi dagli anni '70 ad oggi*, Tesi di laurea triennale in Economia e commercio, Università Politecnica delle Marche, Relatore: Prof. R.Esposti, a.a. 2021/2022

Feltri S., *Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo*, UTET, Segrate, 2023

Feltri S., *Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo: la doppia pandemia*, UTET, Segrate, 2023

Fleming S., Eurozone inflation falls to 2.2% in August, in: "Financial Times", London, 30/08/2024.

Gaffard J.L. *L'inflation : phénomène durable ou transitoire ? Un aperçu historique pour comprendre le temps présent*, Paris, 2022. hal-03588350

Goldman D., *Trump says he 'made a lot of money' so he should have a say in when you get a rate cut*, in: "CNN Business", Atlanta, Georgia, 9/08/2024

Iorio V., *Lagarde: «Le critiche dell'Italia sui tassi? La Bce è indipendente, non siamo soggetti a pressioni politiche»*, in: "Corriere della Sera", Milano, 13/09/2024

Krugman P., L.H. Summers, M. Brunnermeier, *Will the Biden Stimulus lead to inflation?* Princeton Webinar, 12/02/2021

Krugman P., *I was wrong about Inflation* in: “The New York times”, New York, 21/07/2022

Neri S., *There has been an awakening. The rise (and fall) of inflation in the euro area*, in: “Questioni di Economia e Finanza”, Occasional paper n.834, Banca d'Italia, Roma, Marzo 2024

Rivaluta, *Serie storica dell'inflazione media in Italia dal 1956 al 2024*, ISTAT, 2024

Romei V, Smith A. *Global inflation and interest rates tracker: see how your country compares*. Financial Times, London, 12 marzo 2024

Schnabel I., *The globalisation of inflation*, Discorso di Isabel Schnabel, Membro dell'Executive Board of the European Central Bank, alla conferenza organizzata da: “Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management”, Vienna, 11 Maggio 2022.

Teleborsa, *Fed pronta a confermare atteggiamento attendista: focus su dati inflazione* in “La Stampa”, Torino, 12/06/2024

Toniolo F., *Inflazione: Confronto tra la crisi degli anni '70 e quella attuale* Tesi di laurea triennale in Scienze politiche giuridiche e studi internazionali, Università degli Studi di Padova, Relatore: Prof. K.Caldari, a.a. 2023/2024

Tooze A., *The United States Is Fighting Inflation With History*, in: “Foreign Policy”, Washington, 27/08/2022

Visco I., *Inflazione e politica monetaria negli anni Settanta e Ottanta*, Laterza, Roma-Bari, 2023

Visco I., *Prima “Lezione Ugo La Malfa”*, Intervento Camera dei deputati, Aula dei gruppi parlamentari, Roma, 16/11/2022.

Visco I., *Monetary policy and the return of inflation, questions and charts*, Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt, Germany, 1 March 2023

Visco I., *Inflation expectations and monetary policy in the Euro area*, in: “Astrid Rassegna”, Milano, n.7/2023, ISSN 2038-1662.

Sitografia

Banca Centrale Europea, *Che cos'è l'inflazione*, 2024 in https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.it.html

Banca Centrale Europea, *L'inflazione nell'area euro*, 2024, in https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.it.html

Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Conferenza Stampa, in: https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/monetary-policy-statement/2024/html/ecb.is240606~d32cd6cc8a.it.html, Francoforte sul Meno, 6 giugno 2024.

Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 21/07/2022, in: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220721~53e5bdd317.it.html#:~:text=Pertanto%2C%20i%20tassi%20di%20interesse,effetto%20dal%2027%20luglio%202022.>

Banca centrale europea, *I nostri strumenti di politica monetaria e il riesame della strategia*, Francoforte sul Meno, 2024 in: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/monetary-policy-instruments.it.html#:~:text=Influenzando%20il%20costo%20del%20denaro,sui%20prezzi%20e%20sull'inflazione.>

Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 6/06/2024, in: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240606~2148ecdb3c.it.html>

Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria: tassi di interesse di riferimento della BCE*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 12/09/2024, in: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240912~67cb23badb.it.html>

Banca centrale europea, *Decisioni di politica monetaria*, Comunicato stampa, Francoforte sul Meno, 12/09/2024, in: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240912~67cb23badb.it.html>

Banca centrale europea, *Key ECB interest rates*, Francoforte sul meno, 12/09/2024, in: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.it.html

Banca centrale europea, *Key ECB interest rates*, Settembre 2024, in: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.it.html

Banca centrale europea, *Tasso di inflazione (HICP) variazioni percentuali sui dodici mesi*, in: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.it.html

Banca d'Italia, *Modelli macroeconomici*, 2024 in:
<https://www.bancaditalia.it/compiti/ricerca-economica/modelli-macroeconomici/index.html>

FED, *What is the monetary policy?*, in:
<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fedexplained/monetary-policy.htm>

FED, *Interest rate decision*, Press release, 17/18 September, 2024 in:
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20240918a1.pdf>

Informazione marittime, *Crollano traffici e ricavi del Canale di Suez*, 5/02/24, in:
<https://www.informazionimarittime.com/post/crollano-traffici-e-ricavi-del-canale-di-suez>

OPEC, *About us*, in: https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/24.htm

Rivaluta, *Inflazione media in Italia dal 1968 al 1900*, in:
https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&yi=2023

Rivaluta, *Inflazione annua e mensile con il dettaglio degli indici utilizzati*, in:
https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&yi=2024

Treccani, *Fattori idiosincrici*, in:
[https://www.treccani.it/enciclopedia/idiosincrici_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/idiosincrici_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/)