

**L'ARTICOLO****Italia,  
siamo  
un Paese  
a rischio  
crescita****MARIANO BELLA  
E LUCIANO MAURO****S**e nel nostro paese i salari nominali non dovessero crescere, se l'occupazione non dovesse mantenere il rit-

mo di aumento del 2016, una maggiore inflazione (importata) deprimerà il potere d'acquisto delle famiglie con le prevedibili conseguenze negative su consumi e Pil.

**A PAGINA 15**

# Per l'Italia il problema più serio non è l'inflazione, ma la crescita

**UNA MAGGIORE  
INFLAZIONE  
(IMPORTATA) DEPRIMERÀ  
IL POTERE D'ACQUISTO  
DELLE FAMIGLIE  
CON LE PREVEDIBILI  
CONSEGUENZE  
NEGATIVE  
SU CONSUMI E PIL  
MARIANO BELLA  
E LUCIANO MAURO\***

**F**ino a ieri molti erano preoccupati dalla deflazione - per moda più che per l'esito di una riflessione tecnica - mentre noi abbiamo sempre sostenuto che, trattandosi di fenomeno d'importazione via prezzi bassi del petrolio, essa sosteneva il potere d'acquisto della famiglia di tutti quei paesi, in primis l'Italia, vocati alla trasformazione di materie prime e all'esportazione di servizi (per esempio, il turismo).

Riemergendo, oggi, consistenti spinte inflazionistiche, al rasserenamento dei primi opponiamo i nostri timori riguardo all'evoluzione delle principali grandezze macroeconomiche nostrane. Proviamo a riordinare i termini della questione. In dicembre, i paesi esportatori di petrolio trovano un accordo per ridurre l'estrazione giornaliera (da gennaio 2017). È vero che l'Opec è sempre stata un cartello di allegri "traditori" ("tagliamo di un milione di barili, tutti d'accordo. Ok" e il giorno dopo la metà dei partecipanti intensifica l'estrazione), ma è altrettanto vero che questa volta l'impegno sembra credibile, e, in ogni caso, i mercati ci credo-

no (l'unica cosa che conta davvero, almeno nel breve termine.). Il greggio è passato da 32 dollari al barile di gennaio 2016 ai quasi 56 dollari odierni. L'impatto sui prezzi al consumo dei beni e dei servizi collegati all'energia non si è fatto attendere: a dicembre, su base annua, l'inflazione al consumo in Germania è giunta all'1,7%, in Italia allo 0,5% e nell'euroarea all'1,1%. Con questi ritmi è ben possibile che in primavera l'euroarea arrivi al 2% e l'Italia all'1,5%.

Non c'è nulla di cui gioire. Se nel nostro paese i salari nominali non dovessero crescere, se l'occupazione non dovesse mantenere almeno il ritmo di aumento del 2016, stante la politica fiscale attuale, restrittiva o molto meno espansiva che in passato, una maggiore inflazione (importata) deprimerà il potere d'acquisto delle famiglie con le prevedibili conseguenze negative su consumi e Pil.

A ciò si aggiunge un tema tanto rilevante quanto oscuro, attorno al quale si possono fare solo utili congetture: con l'inflazione che stiamo immaginando, è possibile una prosecuzione della politica monetaria straordinariamente espansiva della Bce? Lasciamo perdere le illusioni vagamente politiche che vorrebbero la Bce a tutela dell'Europa e guardiamo, pragmaticamente, al suo statuto. Vi si legge che il principale obiettivo della sua azione è la stabilità dei prezzi, target qualificato poi, con un paio di decisioni del board, come un'inflazione

vicina, ma non superiore al 2%. L'obiettivo sarebbe quindi raggiunto, peraltro in un contesto in cui molti paesi hanno sensibilmente ridotto il proprio output gap (un indice del malfunzionamento dell'economia). In prima battuta si deve affermare, quindi, che si va verso una consistente riduzione, o addirittura un azzeramento, del programma di acquisti di titoli del debito sovrano. Il che comporterebbe, prima o poi, diciamo tra maggio e dicembre, o al massimo entro la primavera del 2018, un incremento dei tassi d'interesse sui titoli pubblici che, con circa 2.300 miliardi di euro di debito, porrebbe il nostro paese in una situazione piuttosto precaria: alto debito, appunto, e perdurante gap di crescita in un contesto per allora privo di stimoli di politica monetaria.

Queste suggestioni stridono un po' con l'idea diffusa e rassicurante che il Presidente Draghi continuerà comunque con gli stimoli monetari. Ma a rileggere il discorso del luglio del 2012 (quello del "whatever it takes") si capisce che le patologie che allora vanificavano gli impulsi della politica monetaria e gene-



ravano il rischio della rottura del sistema dell'euro, oggi non ci sono più, visto che i tassi sui debiti sovrani sono sì crescenti, ma non certo esorbitanti. Oscar Giannino (*Il Messaggero*, 9 gennaio) ipotizza una decisione del consiglio direttivo della Bce che la spingerebbe a considerare oltre l'inflazione media (magari al netto dei prodotti energetici) anche la variabilità dei tassi d'inflazione nei singoli paesi, in modo tale che la politica monetaria espansiva proseguirebbe fintanto che ciascuno e tutti i paesi dell'euroarea non abbiano tassi prossimi al 2%. Per quanto affascinante, quest'idea manca il punto fondamentale: per i paesi periferici, e soprattutto per l'Italia, il problema non è l'inflazione, ma la crescita. Ed è certamente fuori dal mandato della Banca Centrale, a statuto costante, provvedere a stimolare la crescita. Stando così le cose, consigliamo di riaprire il dossier delle dismissioni di asset pubblici immediatamente, al fine di ridurre, per quanto possibile, il prossimo impatto di una recrudescenza dei tassi d'interesse in termini di costo per le finanze pubbliche.

\*UFFICIO STUDI  
[CONFCOMMERCIO](#)