

## IL CACCIATORE DI COCCODRILLI

William Phillips, che disegnò una curva che non funziona più



*Phillips e il suo calcolatore idraulico keynesiano.*

A parte Nash, di economisti che abbiano avuto una vita affascinante e avventurosa praticamente non ne esistono e infatti William Phillips, l'uomo che ci eviterà l'iperinflazione o, se le cose vanno male, ci farà precipitare di nuovo in recessione, non fu un economista.

Essendo neozelandese, nacque giustamente in una fattoria isolata dal mondo dove ci si doveva arrangiare per qualsiasi cosa. I primi anni andò a scuola facendo il pendolare su un treno merci e poi, quando fu inaugurata una strada sterrata, su una bicicletta sulla quale passava due ore all'andata e altrettante al ritorno. Per potere studiare in queste quattro ore montò un leggio sul manubrio. Poi montò la radio di casa, la lavatrice e tutte quelle meraviglie elettriche che stavano cambiando la vita degli anni Venti. Costruì anche un cinematografo nel Paese più vicino e ne divenne direttore. Per fare qualche soldo in più andò anche in Australia a cacciare coccodrilli e a lavorare in miniera e nel frattempo si iscrisse all'università, naturalmente ingegneria elettrica.

Trovò un buon impiego in una centrale elettrica ma era un po' noioso e nel 1937 andò a cercare fortuna in Cina. Quando la Cina fu invasa dai giapponesi scappò in Russia, prese la Transiberiana e arrivò a Londra in tempo per essere rispedito a Singapore come pilota della RAF. C'era la guerra e i giapponesi lo fecero prigioniero in Indonesia per tre anni e mezzo. Incapace di stare con le mani in mano, imparò il cinese, costruì una piccola radio per comunicare con l'esterno e dei rudimentali bollitori elettrici che permisero a tutti i prigionieri di preparare il tè secondo i sacrosanti usi britannici.

Finita la guerra, completò a Londra gli studi di ingegneria, ma avendo ancora vivo il ricordo del campo di prigionia e della capacità di autoregolazione di quel microcosmo umano decise di approfondire e si prese una seconda laurea in sociologia. Erano però gli anni del funzionalismo alla Parsons, formale e astratto, e Phillips trovò molto più affascinante il Keynes che veniva entusiasticamente insegnato alla facoltà di economia della

London School. Erano gli anni in cui si pensava di avere in mano le chiavi per controllare l'economia, liberarla dalle crisi e orientarla verso luminosi orizzonti di crescita e di progresso sociale. Divorò libri e corsi di economia e si laureò, per poi diventare docente per lunghi anni. Essendo ingegnere ed essendo keynesiano, trovò naturale costruirsi con le sue mani un calcolatore idraulico con pompe e valvole sul quale fare girare il modello econometrico keynesiano e guadagnarsi il dottorato.

Nel modello mise anche la sua famosa curva. Aveva notato che i salari salivano quando la disoccupazione scendeva e viceversa. L'aveva già notato Irving Fisher, ma nessuno gli aveva prestato attenzione. La curva di Phillips fu invece apprezzata da Samuelson e da Solow, che la introdussero negli Stati Uniti e la inclusero in quei manuali su cui si formarono generazioni di banchieri centrali.

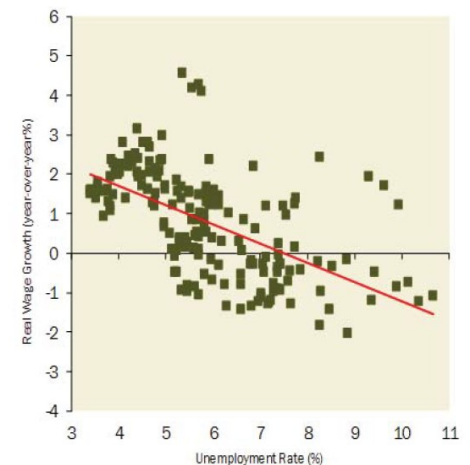
La curva funzionò. Phillips, dopo gli anni di insegnamento, si era nel frattempo ritirato in Nuova Zelanda per trascorrere gli ultimi anni perfezionando il cinese, ma la sua curva, insieme all'IS-LM di Hicks e Keynes, era diventata l'ossatura dei modelli econometrici che per mezzo secolo avrebbero guidato la politica monetaria. Anche la Taylor rule, che dovrebbe guidare il livello dei tassi, discende in linea diretta dalla curva di Phillips e la incorpora.

Nel corso della sua vita la curva di Phillips ha però incontrato due momenti di difficoltà. Il primo è stato negli anni Settanta, quando Milton Friedman ha fatto notare che l'inflazione che sale, a un certo punto, smette di accompagnarsi a un aumento dell'occupazione. Il secondo è stato negli anni successivi al 2008, quando si è visto che l'occupazione che sale ha smesso di accompagnarsi a un aumento dell'inflazione.

Oggi negli Stati Uniti la disoccupazione è scesa su un livello che in passato ha sempre fatto partire l'inflazione salariale. L'Europa raggiungerà questo punto, secondo la Bce, all'inizio del 2019. Poiché la politica monetaria produce i suoi effetti in uno-due anni e deve quindi essere preventiva, la Fed dovrebbe già essere da tempo in fase restrittiva (quando ancora non siamo al neutrale) e la Bce dovrebbe essere neutrale (quando invece è ancora espansiva). Questo ritardo dimostra che le banche centrali non sono cieche nella loro fede nella curva di Phillips. D'altra parte, giustamente, le stesse banche non si sentono ancora di dichiararla morta e non vogliono farsi cogliere del tutto impreparate se questa dovesse all'improvviso risvegliarsi.

E del resto, che la curva sia del tutto dormiente non c'è nemmeno evidenza empirica certa. La Fed di Atlanta ha un misuratore di inflazione salariale di nuova generazione, che il mercato guarda poco perché è affezionato agli

1964 to 2009



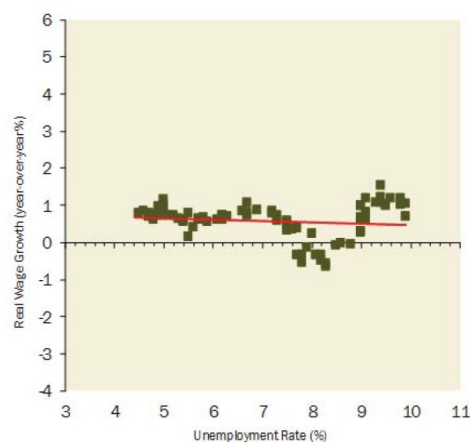
La curva di Phillips dal 1964 al 2009.



indicatori tradizionali. Ha un'ampia base statistica e misura la variazione di retribuzione anno su anno di chi non ha cambiato lavoro. Poiché chi cambia lavoro in tempi di bassa disoccupazione ha di solito un buon aumento, l'inflazione calcolata dalla Fed di Atlanta è quindi sottostimata. Benché sottostimata, tuttavia, ha già raggiunto il 3.4 per cento nell'ultima rilevazione (era dell'1.5 cinque anni fa).

Anche concettualmente è difficile dichiarare morta la curva di Phillips, a meno di non volere dichiarare morta la legge della domanda e dell'offerta di cui è un sottoinsieme (la scarsità di lavoro disponibile ne aumenta il prezzo, l'abbondanza lo deprime). È vero piuttosto che il mondo sottostante, quello sì, è profondamente cambiato.

2010 to present



La curva di Phillips dal 2010 a oggi.

Quando la curva di Phillips funzionava bene il mondo del lavoro era omogeneo, era organizzato sindacalmente e aveva un mercato su base nazionale. La Germania di oggi, che ha ancora un mondo del lavoro relativamente omogeneo e regolato, un sindacato ancora potente e organizzato e un mercato del lavoro che l'immigrazione ha globalizzato solo nelle funzioni meno qualificate, è non a caso il paese in cui la curva di Phillips funziona ancora benissimo. C'è pieno impiego e c'è inflazione salariale, come da manuale. Negli ultimi due anni di euro debole si è

anche fermata la delocalizzazione, per cui il mercato del lavoro è tornato di fatto nazionale.

Nel resto del mondo, però, molto è cambiato. I sindacati, cui il New Deal e le legislazioni europee del dopoguerra avevano dato un potere crescente, sono stati progressivamente indeboliti dalla legislazione dagli anni Ottanta in avanti. Le grandi fabbriche fordiste sono state delocalizzate, gli immensi uffici open space su cui si affaccia l'omino con l'ombrello nel Playtime di Tati sono stati sostituiti almeno in parte dal telelavoro e dall'automazione.

La forza lavoro non è necessariamente debole oggettivamente (il pieno impiego si estende ormai a numerosi paesi) ma è debolissima soggettivamente. È atomizzata, tratta sempre più in solitudine il proprio compenso, sa che nei Balcani, in Bangladesh o in Lesotho c'è chi può fare lo stesso lavoro per un terzo o un decimo del suo salario. Vede moltitudini di immigrati che fanno o potrebbero fare concorrenza (non a caso i sindacati tedeschi e la Spd si opposero con qualche successo all'immigrazione per tutti gli anni Settanta e Ottanta). Legge di intelligenze artificiali che un giorno potranno reggere gli stati, figuriamoci se non saranno in grado di fare il suo lavoro.



La debolezza soggettiva induce a non chiedere aumenti e per qualche tempo tiene bassa l'inflazione salariale, ma le forze di mercato continuano in qualche modo a funzionare e presto o tardi qualcuno verrà a cercare anche il lavoratore più timido e per portarselo via gli offrirà un aumento. In America questo succede già, ma non in modo generalizzato.



*Playtime di Tati. Film. 1967.*

Eccoci dunque a un bivio. Se la curva di William Phillips è solo addormentata ed è sul punto di risvegliarsi le banche centrali, alzando i tassi a freddo, ci risparmierebbero quella che Alan Greenspan ha recentemente definito la stagflazione prossima ventura. Se però la curva rimarrà addormentata ancora qualche trimestre, le banche centrali, con i loro aumenti inutili, rischiano di produrre una recessione che ci potremmo altrimenti risparmiare.

Per fortuna abbiamo ancora qualche mese in cui l'inflazione rimarrà tranquilla, mentre la crescita resterà su buoni livelli. Rimaniamo costruttivi sulle borse (in particolare Europa, Giappone con cambio coperto ed emergenti). L'aumento dei tassi reali voluto dalle banche centrali c'è già stato e per qualche tempo non ci sarà molto altro (se non eventualmente l'inflazione) a preoccupare i bond. I titoli bancari hanno ancora strada da percorrere.

Tutto senza esagerare, perché in una fase matura del ciclo non bisogna mai usare una mano pesante.

Alessandro Fugnoli

+39 02 777 181



#### **Disclaimer**

*Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.*

*La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.*

*La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.*

*Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.*

*La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.*

