

## CURE SINTOMATICHE

### Contro l'inflazione tachipirina e vigile attesa?



*Un ricamo contro l'inflazione. 1974*

Gli anni Settanta sono ricordati come il decennio orribile dell'economia e dei mercati, in particolare per il crollo del sistema di Bretton Woods, la svalutazione del dollaro, i due shock petroliferi del 1973-74 e 1979-80 e l'inflazione che contrassegnò tutto il decennio.

Domanda a bruciapelo. Quale fu l'inflazione media degli anni Settanta negli Stati Uniti? A. Il 9 per cento. B. Il 13 per cento. C. Il 16 per cento.

In realtà fu solo del 6.8 per cento, come notò Alan Blinder in uno studio del 1982 (*Anatomy of Double-Digit Inflation in the 1970s*, disponibile in rete), che letto oggi offre una miniera di spunti di riflessione. Come termine di confronto, il CPI di ottobre 2021 è stato del 6.2 per cento.

Con il senno del poi, l'aspetto più interessante di quel periodo non fu tanto la studiatissima esplosione dell'inflazione, quanto l'insieme delle risposte che si provarono a dare al problema. Per un decennio, in pratica, si tentarono con tenacia e fantasia tutte le strade tranne l'unica che avrebbe offerto una soluzione, una stretta monetaria. Si dovettero aspettare l'arrivo di Paul Volcker alla Fed, il feroce rialzo dei Fed Funds (che arrivarono al 20 per cento nel giugno 1981) e due recessioni una dietro l'altra per sfebbrare il sistema e avviare il quarantennio della disinflazione.

Prima, dicevamo, si era provato di tutto. Aveva iniziato subito Nixon, che accompagnò la svalutazione del dollaro dell'agosto 1971 con il blocco di prezzi e salari per 90 giorni. Si andò avanti con controlli intermittenti sui prezzi fino al 1974. Si provò a razionare la benzina, ma non si riuscirono ad evitare le lunghe code alle stazioni di rifornimento. Le immagini di quelle lunghe file divennero presto un simbolo di quegli anni.

Con l'arrivo di Ford alla Casa Bianca dopo il Watergate, al keynesismo pasticciato di Nixon subentrò un approccio più classicamente conservatore. Lasciamo che il mercato si aggiusti come può, si pensò, e facciamo appello al civismo degli americani affinché ognuno, in prima persona, imprese e privati, combatta la tentazione di aumentare i prezzi. Si promosse il carpooling e si invitarono i cittadini ad abbassare il livello dei termostati di casa e a iniziare

a coltivare verdura in giardino. Vennero distribuiti distintivi, bottoni, borse e oggettistica varia con il marchio WIN (Whip Inflation Now) nella speranza di motivare le persone. Quando me ne parlarono pensai che si trattava di un'idea incredibilmente stupida, avrebbe scritto più tardi Greenspan.



*Maglione WIN contro l'inflazione. 1974*

Jimmy Carter arrivò a consultare anche i leader religiosi per cercare idee per raddrizzare un'economia fuori controllo. Per tre anni fu sul punto di riuscirci, ma la seconda crisi energetica mandò tutto per aria e lo indusse a reintrodurre il controllo del prezzo dei carburanti.

Secondo i calcoli di Blinder, le varie fasi di controllo dei prezzi ebbero un effetto iniziale positivo, abbassando l'inflazione di un punto. Questo punto fu però recuperato, aggiungendosi all'inflazione sottostante, ogni volta che il controllo veniva abolito. In pratica, gli interventi dall'alto si limitarono a spalmare l'inflazione tra i vari anni ma non riuscirono a contenerla.

Si potrebbe oggi pensare che in quei tempi i policy maker erano degli sprovveduti travolti dagli eventi, ma non è così. Milton Friedman era consigliere di Nixon e inorridì a sentire parlare di controllo dei prezzi, ma Nixon aveva priorità politiche e preferiva soluzioni estemporanee, tra cui il telefonare di notte al governatore della Fed per urlargli di non alzare i tassi.

Oggi naturalmente è tutto diverso e per fortuna l'economia cresce bene (crebbe però anche per lunghi periodi degli anni Settanta, del 15 per cento complessivo tra il 1975 e il 1978), ma alcuni interventi sintomatici sull'inflazione, in sostituzione di politiche monetarie meno espansive, ricordano quegli anni. L'amministrazione Biden che vende alla chetichella le scorte strategiche di petrolio per abbassarne il prezzo, la Yellen che accetta



*Borsa WIN contro l'inflazione. 1974*

un dollaro sempre più forte per deprimere le materie prime, la Cina che annuncia di continuo provvedimenti contro gli speculatori, Biden che sgrida le società petrolifere, l'Europa che fiscalizza gli aumenti dell'energia, le dichiarazioni sull'inflazione transitoria, ecco di nuovo la creatività dei cerotti e dell'aspirina per tenere lontano non solo il chirurgo (che nessuno invoca, ci mancherebbe) ma anche, semplicemente, uno stile di vita leggermente meno rischioso.

Ma tant'è. Si è deciso di non ripetere l'errore del decennio scorso (un sostegno timido all'economia che ha portato prima a una crescita debole e poi a Trump) e si è disposti a rischiare l'errore opposto (che alla fine può portare di nuovo a Trump, vista l'impopolarità dell'inflazione).

Giustamente l'ex-Fed Roberto Perli ci ricorda che l'inflazione, l'anno prossimo, potrà sorprendere anche al ribasso e non solo al rialzo. Anche negli anni Settanta, aggiungiamo noi, ci furono due anni al tre per cento. Furman, Summers e Blanchard, tuttavia, provano a chiedersi quante probabilità ci

siano per uno scenario favorevole che giustifichi la pazienza della Fed e concludono che ce ne sono, ma non così tante.

Perché quello che sta facendo la Fed abbia senso, dicono, occorre che si verifichino insieme quattro condizioni. In primo luogo occorre che la domanda aggregata scenda di suo l'anno prossimo. Poi occorre che il tasso di partecipazione della forza lavoro salga in misura consistente (ovvero che molti di quelli che hanno rinunciato a lavorare durante la pandemia tornino al lavoro, in modo da rendere il mercato meno tirato). Occorre poi che le strozzature sul lato dell'offerta si risolvano entro la metà del 2022. Infine, bisogna che la forza lavoro accetti l'impovertimento derivante dall'inflazione e rinunci a chiedere adeguamenti retributivi, mettendo in moto la spirale tra prezzi e salari.



Adesivo contro l'inflazione. 1974

Se faccio il prodotto delle probabilità che si verifichi ognuna di queste condizioni, osserva Blanchard, la conclusione è che la Fed deve stringere. Il paper di Furman (What the Federal Reserve should do now) è disponibile sul sito del Peterson Institute.

Per concludere, due osservazioni per chi investe. La prima è che non è prudente pensare che l'inflazione scenda molto nei prossimi anni (Wells Fargo la prevede al 5.2 per il 2022). Se succederà, come è ancora possibile, saremo tutti contenti, ma è meglio organizzarsi per tempo nel caso non succeda. La seconda è che le banche centrali aspetteranno ancora alcuni mesi prima di rivedere, se sarà, il caso, la strategia della pazienza. Finché questo non accadrà e finché ci sarà un buon livello di crescita, le borse rimarranno sostenute e orientate al rialzo.

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 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.