



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**L’INFLAZIONE: CAUSE, EFFETTI E
COME FRONTEGGIARLA**

INFLATION: CAUSES, EFFECTS AND HOW
TO DEAL WITH IT

Relatore:

Prof. Roberto Esposti

Rapporto Finale di:

Elisa Fioretti

Anno Accademico 2022/2023

INDICE:

Introduzione

Capitolo 1 - L'inflazione

- 1.1 Consumer Price Index
- 1.2 Personal Consumption Expenditure Price Index
- 1.3 Producer Price Index e Deflatore del Pil
- 1.4 Inflazione core
- 1.5 Le cause dell'inflazione
- 1.6 Politiche Antinflazionistiche

Capitolo 2 - La crisi degli anni 70 e la stagflazione

- 2.1 Le cause scatenanti
- 2.2 Le conseguenze della crisi: la stagflazione
- 2.3 Misure adottate dalle autorità di politica economica: la presidenza di Paul Volcker
- 2.4 Ad oggi si può parlare di stagflazione?

Capitolo 3 - La crisi attuale: tra Europa e Stati Uniti

- 3.1 Confronto tra inflazione europea e americana
- 3.2 FED e BCE obiettivi comuni con priorità diverse
- 3.3 Gli interventi della FED e della BCE
- 3.4 I rischi e l'efficacia delle politiche

Conclusioni

Ringraziamenti

Bibliografia

Sitografia

INTRODUZIONE

Il presente elaborato intende analizzare e descrivere uno dei fenomeni economici più complessi ovvero l'inflazione, un tema ad oggi di grande attualità.

L'esigenza di approfondire tale fenomeno nasce dal contesto pandemico che ha rivoluzionato un sistema già notevolmente precario influenzando, banalmente, la vita di tutti i giorni. L'inflazione è un avvenimento tanto interessante quanto complesso e spesso genera numerosi interrogativi che non trovano risposta.

Ad oggi riconoscerlo e saperlo analizzare risulta essere indispensabile poiché si pone al centro dell'attenzione di leader politici, aziende e consumatori.

L'obiettivo principale di questo elaborato, quindi, è quello di comprendere cos'è l'inflazione. Come vedremo in seguito si tratta di un processo dinamico di incremento dei prezzi di beni e servizi in un determinato intervallo di tempo, in termini più semplici si potrebbe dire che identifica l'aumento del costo della vita.

E se gli effetti sulla vita di tutti i giorni sono percepibili da chiunque, le cose si complicano quando si tratta di analizzarne le cause, le implicazioni e gli interventi molto spesso drastici al fine di limitarne i danni.

Nella presente trattazione mi sono limitata ad analizzare questi aspetti in modo ampio ed esaustivo con riferimento alla crisi degli anni 70 e alla recente crisi pandemica.

Nella storia italiana, il periodo con l'inflazione più elevata è stato quello che va dal 1972 circa al 1982. Sono gli anni dei due shock petroliferi: il primo nel 1973 con lo scoppio della guerra dello Yom Kippur tra Israele e una coalizione di paesi arabi, il secondo nel 1979 con la rivoluzione islamica in Iran.

In tali circostanze i paesi occidentali e gli Stati Uniti sperimentarono un'impennata dei prezzi del petrolio che costrinse i governi ad adottare misure drastiche per far fronte alla crisi energetica.

Le conseguenze di ciò si riversarono sui consumatori che conobbero un nuovo fenomeno economico: la stagflazione.

Passando ai giorni nostri i governi e le autorità sovranazionali di tutto il mondo hanno dovuto affrontare una crisi mai vista prima, quella del Covid-19, che ha messo ulteriormente in difficoltà l'intera economia mondiale. In questo contesto, le banche centrali hanno avuto un ruolo fondamentale nella risposta alla fase più acuta della crisi a sostegno di imprese e lavoratori.

Il presente elaborato analizza il fenomeno dell'inflazione ed è strutturato come segue.

Nel primo capitolo, oltre a descrivere il fenomeno, mi sono occupata principalmente di come esso si misura, analizzandone le cause e le politiche antinflazionistiche che possono essere messe in atto per arrestare la rincorsa prezzi-salari. Nel secondo capitolo, il mio lavoro è stato quello di ripercorrere una delle crisi inflazionistiche più significative della storia italiana, quella degli anni '70, che ha delle similitudini con quella attuale, a cominciare dallo shock energetico. Sono passata poi a descrivere le scelte drastiche di Paul Volcker degli anni '80, che hanno permesso di uscire da quella fase di alta inflazione e concludendo con un parallelo con la crisi odierna.

Il terzo capitolo è dedicato alla storia più recente. Dopo aver spiegato le principali differenze del contesto inflazionistico tra Europa e Stati Uniti vi è una breve descrizione degli obiettivi su cui generalmente operano la Fed e la Bce, le rispettive banche centrali. Ho poi analizzato le principali misure da queste intraprese per arginare gli effetti dell'inflazione e le conseguenze per la stabilità finanziaria e per i debiti sovrani derivanti dal rapido rialzo dei tassi di interesse.

CAPITOLO 1

L'INFLAZIONE

1.1 CONSUMER PRICE INDEX

In economia per inflazione si intende un aumento generalizzato dei prezzi, che non riguarda un numero limitato di beni ma fa riferimento ad un ampio paniere ben definito.

Non si tratta di un fenomeno temporaneo, ma tende a perdurare nel tempo, generando una perdita di potere d'acquisto delle famiglie con conseguente riduzione dei consumi complessivi: con una stessa quantità di moneta si possono acquistare meno beni e servizi rispetto al passato.

Il tasso di inflazione viene misurato attraverso degli indici che rilevano la variazione percentuale relativa all'aumento dei prezzi verificatosi in un determinato periodo di tempo per un paniere di beni predefinito e, pertanto, fornisce una misura della variazione del potere d'acquisto della moneta.

Con il termine paniere si intende l'insieme dei beni e servizi consumati dalle famiglie nel corso dell'anno le cui variazioni dei prezzi vengono prese come base di calcolo del tasso di inflazione di un paese.

L'inflazione in sé non è un male, a patto che rimanga sotto una determinata soglia (nell'eurozona, per esempio, si aggira intorno al 2%) che, se superata, diventa preoccupante per l'intero sistema economico e necessita di un intervento da parte dei Governi e delle Banche centrali.¹

A livello nazionale, per determinare il tasso di inflazione, viene utilizzato l'indice dei prezzi al consumo (CPI), una misura che esamina la variazione dei prezzi di un paniere di beni e servizi che i consumatori acquistano abitualmente. Viene calcolato all'interno della nazione dal proprio istituto di statistica, (ad esempio il Bureau of Labor Statistics o BLS negli Stati Uniti, l'ISTAT in Italia, ecc.) il quale lo misura profilando un consumatore medio e valutandone gli acquisti

¹ Fonte: Polverini, R. (2021). Effetti dell'inflazione sui conti pubblici (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-43.

raggruppati in otto categorie²: alimenti, alloggio, abbigliamento, trasporti, assistenza medica, attività ricreative, istruzione, comunicazione e altri beni e servizi.

Ogni istituto adotta una propria metodologia di calcolo che può prevedere una diversa composizione del paniere di riferimento. Per esempio, negli Stati Uniti il BLS include nel calcolo le imposte sulle vendite e le accise, ma esclude le tasse sul reddito e sulla previdenza sociale, esclude anche gli investimenti (azioni, obbligazioni, ecc.), gli immobili, le assicurazioni sulla vita, la spesa di stranieri e altri elementi non correlati al consumo quotidiano delle famiglie.³

Detti istituti raccolgono i dati a seguito di una serie di campionamenti statistici selezionando prima l'area urbana di interesse e successivamente, individuando i punti vendita nei quali i consumatori acquistano abitualmente al fine di selezionare i beni e servizi che andranno a comporre il paniere.

Qualsiasi sia l'istituto responsabile dell'indice risulta di fondamentale importanza “ponderare” gli articoli che andranno a comporre il paniere, al fine di garantire l'accuratezza dell'indice, poiché, anche se è vero che l'inflazione si traduce in un aumento generalizzato dei prezzi, in realtà colpisce le persone in modo diverso. Ogni individuo ha le proprie preferenze e le proprie abitudini di spesa, ad esempio, l'aumento dei prezzi della benzina verrà percepito maggiormente da quelle famiglie che preferiscono spostarsi con la propria auto piuttosto che con altri mezzi. Ogni indice, quindi, tende a differenziarsi a seconda della popolazione presa in considerazione e come conseguenza anche dal territorio preso in esame e dalla composizione del paniere.

Il CPI rappresenta una delle misure di inflazione più utilizzata dai Governi al fine di effettuare le migliori scelte di politica economica, nonostante ciò, possiede dei limiti in quanto non riesce a rappresentare tutta la produzione e il consumo complessivo nell'economia, motivo per cui ad

² Fonte: How to track inflation. (2022). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from DT Ameritrade <https://youtu.be/sWC7fL6ydO4?si=NDLkB73UzdP2578S>.

³ Fonte: Grechi, L. (2022, April 12). Modulo 2: I Principali Dati Macroeconomici - Lezione 1: Il consumer price index -. MarcoCasario.com. <https://www.marcoCASARIO.com/blog/il-consumer-price-index/>

esempio la Federal Reserve preferisce il Personal Consumption Expenditure o PCE un indice che descrive in modo più esaustivo la realtà economica del paese.⁴

A conferma della minor accuratezza del CPI sta il fatto che questo non considera il cosiddetto “effetto sostituzione” (per cui se un bene diventa più costoso verrà sostituito con una alternativa più economica), e dal suo calcolo, vengono esclusi i consumatori nelle aree rurali in quanto l’indice è maggiormente rappresentativo delle abitudini di consumo delle famiglie urbane.

Per quanto riguarda le modalità di calcolo, sia del CPI che degli altri indici che verranno descritti nei paragrafi successivi, la statistica si avvale di tre diverse formule: la formula Laspeyres, la formula di Paasche e quella di Fisher.

Laspeyres esprime il rapporto tra le medie dei prezzi di beni e servizi diversi calcolati in relazione a due periodi differenti, anno base e anno considerato, ponderati per le quantità all’anno base.

Figura I.1

Formula di Laspeyres

P_{i0} : prezzi anno base
Q_{i0} : quantità anno base
P_{i1} : prezzi anno considerato
Q_{i1} : quantità anno considerato
$\sum_{i=1}^n$: sommatoria da 1 a n

$${}_0I_1^L = \frac{\sum_{i=1}^n p_{i1} \cdot q_{i0}}{\sum_{i=1}^n p_{i0} \cdot q_{i0}} \times 100$$

Fonte: Ciccarelli. (n.d.). I numeri indici semplici e complessi. Lecture, Teramo; Università degli studi di Teramo.

⁴ YouTube. (2022). How the cpi measures inflation YouTube. Retrieved September 6, 2023, from Wall Street Journal <https://www.youtube.com/watch?v=oRdLvp6H3CU>.

YouTube. (2021). indice dei prezzi al consumo. YouTube. Retrieved September 6, 2023, from Screen News <https://www.youtube.com/watch?v=umNXQLrQ2I>.

YouTube. (2021b). YouTube. What is CPI, Retrieved September 6, 2023, from Market Movers <https://www.youtube.com/watch?v=k1TmT2H-zFE>.

In termini statistici, si sostiene che questa formula abbia una certa “tendenziosità positiva”, ovvero, in periodi di prezzi crescenti fornisce un risultato più elevato rispetto alla formula di Paasche. Questo accade perché fissando le quantità ad un anno base considera lo stesso paniere di beni senza tener conto “dell’effetto sostituzione”, per cui, se i prezzi dei beni e servizi aumentano le famiglie tenderanno a sostituire i beni più costosi con altri più economici. La formula trascura, altresì, un possibile incremento della qualità dei beni che potrebbe realizzare un aumento del prezzo degli stessi.

Paasche, diversamente da Laspeyres, non fissa le quantità ad un anno base ma pondera i prezzi per le quantità dell’anno considerato utilizzando un paniere aggiornato di beni in modo da rendere tale formula più attendibile della precedente, dall’altro lato però ne complica il calcolo perché rende necessario rilevare costantemente anche le quantità.

Al contrario di Laspeyres, tende a sottostimare l’aumento del costo della vita poiché, pur tenendo conto “dell’effetto sostituzione”, non considera la riduzione del benessere del consumatore che ne deriva.

Figura I.2

Formula di Paasche

P_{i0} : prezzi anno base
Q_{i0} : quantità anno base
p_{i1} : prezzi anno considerato
$\sum_{i=1}^n$: sommatoria da 1 a n

$${}_0I_1^P = \frac{\sum_{i=1}^n p_{i1} \cdot q_{i1}}{\sum_{i=1}^n p_{i0} \cdot q_{i1}} \times 100$$

Fonte: Ciccarelli. I numeri indici semplici e complessi. Lecture, Teramo; Università di Teramo.

Una sintesi delle formule precedenti è rappresentata da quella di Fisher che cerca, attraverso il calcolo della loro media geometrica, di superarne i limiti.⁵

Figura I.3

Formula di Fisher

${}_0I_1^L$: indice Laspeyres
${}_0I_1^P$: indice di Paasche

$${}_0I_1^F = \sqrt{{}_0I_1^L \times {}_0I_1^P}$$

Fonte: Ciccarelli. I numeri indici semplici e complessi. Lecture, Teramo; Università di Teramo

In Italia l'ISTAT (l'istituto nazionale di statistica), calcola tre diversi tipi di indici dei prezzi al consumo (CPI):

1. L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), misura l'inflazione dell'intero sistema economico considerando le abitudini di spesa, tra loro molto differenziate, di tutti i consumatori sul territorio italiano. Rappresenta, inoltre, l'indice di riferimento usato dai governi italiani per prendere delle decisioni nell'ambito delle politiche economiche.
2. L'indice dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati (FOI), utilizza lo stesso paniere dell'indice NIC ma riguarda i consumi delle famiglie che fanno capo ad un lavoratore dipendente. Viene utilizzato per le periodiche rivalutazioni monetarie di assegni dovuti al coniuge separato, del TFR e per l'adeguamento dei canoni di locazione.
3. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), di derivazione europea, viene utilizzato da ciascuno stato membro per comparare i vari tassi di inflazione tra i vari paesi e guidare quindi la Banca Centrale nelle decisioni di politica monetaria seguendo però la stessa

⁵ Fonte: I numeri indici - università degli studi di macerata. (n.d.-c).

<https://docenti.unimc.it/annagrazia.quaranta/teaching/2016/16173/files/materiale-lezioni-6-e-7-dicembre/cap.-5-numeri-indici>

Fonte: Prezzi al Consumo - Istat.it. (n.d.-c). https://www.istat.it/it/files/2023/07/CS_Prezzi-al-consumo_Prov_Lug2023_new.pdf

metodologia (ecco perché si definisce “armonizzato”). Anche questo indice come il NIC prende in esame tutta la popolazione sul territorio nazionale (non identifica quindi una famiglia “tipo”) e diversamente dagli altri due indici nel paniere non rientrano alcuni beni e servizi quali: le lotterie, il lotto e i concorsi pronostici, ma tiene traccia, dei prezzi di beni come caffè, tabacco, carne, frutta, elettrodomestici, automobili, prodotti farmaceutici, elettricità, abbigliamento e molti altri prodotti di ampio utilizzo. Per ogni elemento del paniere così considerato vengono raccolti i prezzi presso i punti vendita delle varie regioni del paese, viene poi assegnato loro un peso in base all’importanza che rivestono nel bilancio medio delle famiglie in modo da riflettere al meglio le abitudini di spesa, viene altresì aggiornato su base annuale per includere nuovi prodotti ed eliminarne altri.

Nel calcolo di suddetto indice viene attribuito ai singoli paesi un peso in base alla rispettiva quota di spesa per i consumi rispetto al totale dell’area euro.⁶

Dal grafico sottostante (figura I.4) si evince come questi tre indici non siano poi così diversi tra loro, tuttavia, vi sono degli elementi di differenziazione.

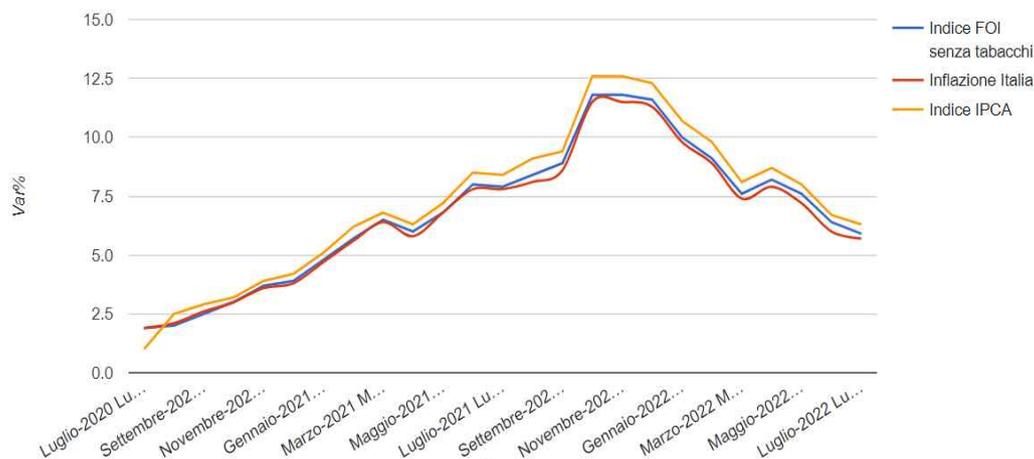
Ad esempio, i beni e servizi considerati nel paniere degli indici NIC e FOI possono avere pesi diversi dato che prendono in considerazione diverse popolazioni di riferimento. Un'altra differenza riguarda il prezzo rilevato nel calcolo dei diversi indici, mentre lo IAPC considera il prezzo effettivamente pagato dai consumatori il NIC e il FOI utilizzano il prezzo pieno di vendita⁷. A cambiare sono anche le spese considerate nel calcolo, il NIC e il FOI utilizzano lo stesso paniere calcolando tutte le spese (sia individuali delle famiglie considerate, sia della Pubblica Amministrazione o delle istituzioni non aventi fini di lucro), diversamente dallo IAPC che considera solo le spese sostenute delle famiglie.

⁶ Fonte: Polverini, R. (2021). Effetti dell’inflazione sui conti pubblici (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-43.

⁷ Fonte: Daniele. (2020, dicembre 27). Differenze e finalità degli indici istat NIC, FOI E IPCA. Rivaluta.it. <https://www.rivaluta.it/differenze-concettuali-sulle-finalita-gli-indici-istat-dei-prezzi-al-consumo/>

Figura I.4

Grafico variazione percentuale dell'inflazione in Italia (NIC con tabacchi), indice FOI senza tabacchi per le rivalutazioni monetarie e IAPC da luglio 2020 a luglio 2022



Fonte: www.rivaluta.it. (n.d.). Confronto Dati indici Nic Con Tabacchi, FOI e IAPC negli ultimi due anni. <https://www.rivaluta.it/inflazione/nic-foi-ipca.asp>

1.2 PERSONAL CONSUMPTION EXPENDITURE PRICE INDEX

I prezzi dei beni e servizi cambiano continuamente e molto spesso non lo fanno in modo omogeneo seguendo un'unica traiettoria, alcuni prezzi potrebbero salire altri scendere per poi cambiare nuovamente senso di marcia per questo valutare un indice dei prezzi consente di guardare oltre i singoli prezzi di mercato e misurare l'inflazione complessiva e come questa varia nel corso del tempo.

La FED (Federal Reserve), ovvero la banca centrale statunitense, quando è chiamata ad adottare politiche monetarie utilizza una grandezza macroeconomica definita periodicamente dal Bureau of Economic Analysis (una divisione del Dipartimento del Commercio Federale degli Stati Uniti) il cosiddetto Personal Consumption Expenditures che, rappresenta la spesa per i consumi personali negli Stati Uniti.

Il PCE rappresenta circa i due terzi della spesa finale nazionale, ovvero del cosiddetto GDP (gross domestic product ossia prodotto interno lordo o PIL) poiché descrive quanto del reddito guadagnato dalle famiglie viene speso per il consumo corrente rispetto a quanto viene risparmiato per il consumo futuro, registrando tutti gli acquisti dei residenti negli Stati Uniti, indipendentemente da dove hanno luogo, anche se non vengono inclusi nella produzione statunitense (come ad esempio le importazioni).⁸

Il Personal Consumption Expenditure è fondamentale per valutare l'andamento dell'economia, garantendo ai *policy maker* di effettuare analisi e previsioni macroeconomiche; quando i consumatori spendono l'economia è in crescita, quando invece la spesa si riduce significa che vi sono delle problematiche a livello sistemico che gli attori di politica economica non possono trascurare.

Il BEA mensilmente raccoglie i dati, li analizza e riporta il totale delle spese dei consumatori suddividendole per tipologia di prodotto come segue: le merci, che sono costituite principalmente da beni tangibili che possono essere immagazzinati ma includono anche beni immateriali, (come ad esempio i software), i servizi come i trasporti e le attività ricreative ed inoltre, beni durevoli e non durevoli, i beni durevoli hanno una vita utile non inferiore a tre anni e generalmente hanno un costo superiore come automobili o elettrodomestici mentre i beni non durevoli vengono solitamente consumati nel breve termine e hanno un costo inferiore come i generi alimentari.

Il Bureau of Labor Statistics (l'istituto di statistica americano) dal raffronto su più anni di detto aggregato macroeconomico calcola il Personal Consumption Expenditures Price Index (PCEPI) e, oltre a suddetto indice, ne produce altri aiutando la banca centrale, i politici, i leader aziendali e gli stessi consumatori a valutare gli acquisti di beni e servizi e i movimenti dei relativi prezzi sul mercato.

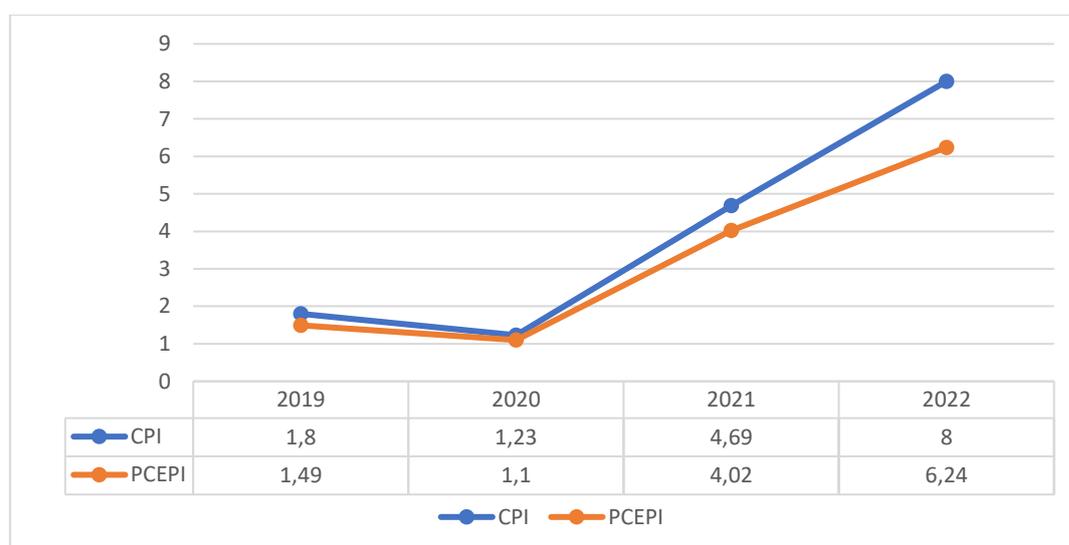
⁸ Fonte: Liberto, D. (n.d.). Personal Consumption Expenditures (PCE): What it is and measurement. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/pce.asp>

È importante, quindi, capire che il PCE e il PCEPI sono due misure diverse, il PCE misura esclusivamente la spesa dei consumatori per beni e servizi, mentre il PCEPI misura le variazioni dei prezzi di quei beni e servizi e consente quindi di valutare il tasso di inflazione.

Il paniere di quest'ultimo viene rivisto, solitamente con cadenza mensile, per riflettere i cambiamenti nel comportamento dei consumatori quando variano i prezzi. Ad esempio, se il prezzo della carne bovina aumenta, gli acquirenti potranno acquistare meno carne e più pollo che otterrà di conseguenza un peso maggiore nel calcolo.⁹

Figura I.5

Confronto tra CPI e PCEPI: variazione media annua dal 2019 al 2022



Fonte:

Consumer price index: All items for the United States. FRED. (2023, August 10).

<https://fred.stlouisfed.org/series/USACPIALLMINMEI>

Personal consumption expenditures (implicit price deflator). FRED. (2023b, March 30).

<https://fred.stlouisfed.org/series/DPCERD3A086NBEA#0>

⁹ Fonte: Liberto, D. (n.d.). Personal Consumption Expenditures (PCE): What it is and measurement. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/pce.asp>

Facendo un parallelo con il CPI, la Federal Reserve, preferisce il PCEPI come misura dell'inflazione, poiché, come si evince dal grafico (figura I.5), risulta essere un po' inferiore, cioè, misura un'inflazione più bassa del CPI, principalmente per l'utilizzo di due formule differenti. Il PCEPI è una media basata sull'indice Fisher, mentre il CPI viene misurato utilizzando Laspeyres che, come già spiegato nel paragrafo precedente, tende a sovrastimare l'inflazione fissando le quantità ad un anno base, non riuscendo quindi a rappresentare "l'effetto sostituzione", sarebbe quindi più corretto che il paniere si modificasse con maggior frequenza per rappresentare al meglio il fenomeno, cosa che invece riesce a fare solo l'indice PCEPI.

Anche il peso attribuito agli oggetti nel paniere è differente perché diverse sono le fonti da cui provengono i dati. I pesi relativi al calcolo del CPI derivano da indagini realizzate esclusivamente sulla spesa dei consumatori a differenza del PCEPI che utilizza dati derivanti da indagini svolte presso società, governi e organizzazioni no profit ma anche dati che derivano dalle singole componenti del PIL, riuscendo di fatto a garantire maggiore affidabilità e accuratezza nelle valutazioni. Questa differenza, però, implica che alcune voci di spesa comprese nel PCEPI non rientrano nel CPI, come ad esempio le spese sanitarie: il CPI considera solo le spese pagate dai consumatori mentre il PCEPI anche le spese pagate per conto degli stessi, ad esempio, dai datori di lavoro, considera quindi un range molto più ampio di beni e servizi. Ecco un altro motivo per cui il PCEPI risulta essere inferiore al CPI.¹⁰

¹⁰ Fonte: Delugan, M. (2015, April 30). Inflazione USA: La Fed Preferisce IL PCE. SoldiOnline.it. <https://www.soldionline.it/guide/macroeconomia/inflazione-usa-fed-cpi-pce#:~:text=Altra%20differenza%20importante%20C3%A8%20come,cure%20sanitarie%20dei%20loro%20dipendenti>.

Fonte: Fonte: Liberto, D. (n.d.). Personal Consumption Expenditures (PCE): What it is and measurement. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/pce.asp>

1.3 PRODUCER PRICE INDEX E DEFLATORE DEL PIL

Come già accennato, nel contesto italiano è l'ISTAT che si occupa di calcolare il tasso di inflazione del paese. Oltre al Consumer Price Index nelle sue varie declinazioni NIC FOI e IAPC, calcola il Deflatore del Pil e il Producer Price Index (PPI).

Quest'ultimo viene misurato anche dal Bureau of Labor Statistics che lo definisce come "una misura della variazione media nel tempo dei prezzi di vendita applicati dai produttori nazionali sulla loro produzione. I prezzi inclusi nel PPI provengono dalla prima transazione commerciale di molti prodotti e di alcuni servizi".¹¹

L'indice dei prezzi alla produzione (PPI), valuta i prezzi dei beni e servizi al primo stadio di commercializzazione, rileva le tendenze all'interno delle industrie manifatturiere e sui mercati delle materie prime, non riguarda quindi, diversamente dai precedenti indicatori, direttamente i consumatori, ma solo i produttori. Tale indice viene calcolato sulla base del rapporto tra il prezzo corrente dei prodotti appartenenti ad un paniere di beni ricevuti dai venditori all'ingrosso e i prezzi finali di quegli stessi prodotti in un anno definito "anno base".¹²

Diversamente dagli altri indici, non rileva esattamente il prezzo che i consumatori finali pagano sul mercato perché, ad esempio, non include l'imposta sulle vendite e i ricarichi applicati successivamente dai rivenditori, inoltre, misura i prezzi attribuiti dai produttori ai beni nazionali non considerando quindi, i beni importati. Gli analisti, pertanto, lo considerano come un indicatore previsionale dell'inflazione.¹³

Tipicamente gli indici dei prezzi alla produzione sono rappresentativi del processo produttivo, ed infatti una caratteristica del PPI è la sua suddivisione in tre sottoindici: l'indice delle materie

¹¹ Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics. (n.d.). Producer price index home. U.S. Bureau of Labor Statistics. <https://www.bls.gov/ppi/>

¹² Fonte: Polverini, R. (2021). Effetti dell'inflazione sui conti pubblici (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-43.

¹³ Fonte: Prices - producer price indices (PPI) - OECD Data. the OECD. (n.d.). <https://data.oecd.org/price/producer-price-indices-pi.htm#:~:text=Producer%20price%20indices%20in%20manufacturing,the%20producers%20of%20various%20commodities.>

prime, l'indice della fase di lavorazione del prodotto e quello della fase finale. Pertanto, nella sua totalità il PPI include, ad esempio, il costo del ferro ma anche il costo della produzione nell'acciaieria che lo lavora, così come il costo delle macchine che creano il prodotto finito, mentre il CPI include esclusivamente il prezzo pagato dal consumatore per il bene finale prodotto. Questo indice assume un'importanza fondamentale nel valutare le cause dell'inflazione soprattutto se correlato ai precedenti, infatti, se si segnala un loro aumento e il PPI rimane stabile allora l'inflazione probabilmente non è stata generata da un aumento dei costi legati alla produzione ma da qualcosa al di fuori della catena produttiva. Se invece il PPI aumenta mentre il CPI e il PCEPI rimangono stabili allora qualcuno all'interno della catena produttiva, produttori o rivenditori sta assorbendo il maggior costo e questo potrebbe voler dire che i prezzi siano già elevati e difficilmente i consumatori saranno disposti a pagare ulteriori aumenti di prezzo, con un peggioramento netto dei margini per gli attori della catena produttiva.¹⁴

Secondo numerosi studi, se aumentano i costi di produzione si evidenzia sia una crescita del PPI che degli altri due indici in modo graduale. Questa gradualità dipende dal "fattore tempo" in quanto i produttori non riescono a trasferire immediatamente l'aumento dei costi di produzione sul prezzo di vendita ma anche dall'effettiva possibilità di riversarlo sul prezzo finale.¹⁵

Tali dinamiche possono essere evidenziate nel grafico a pagina successiva (figura I.6) che mostra proprio questa correlazione tra gli indici.

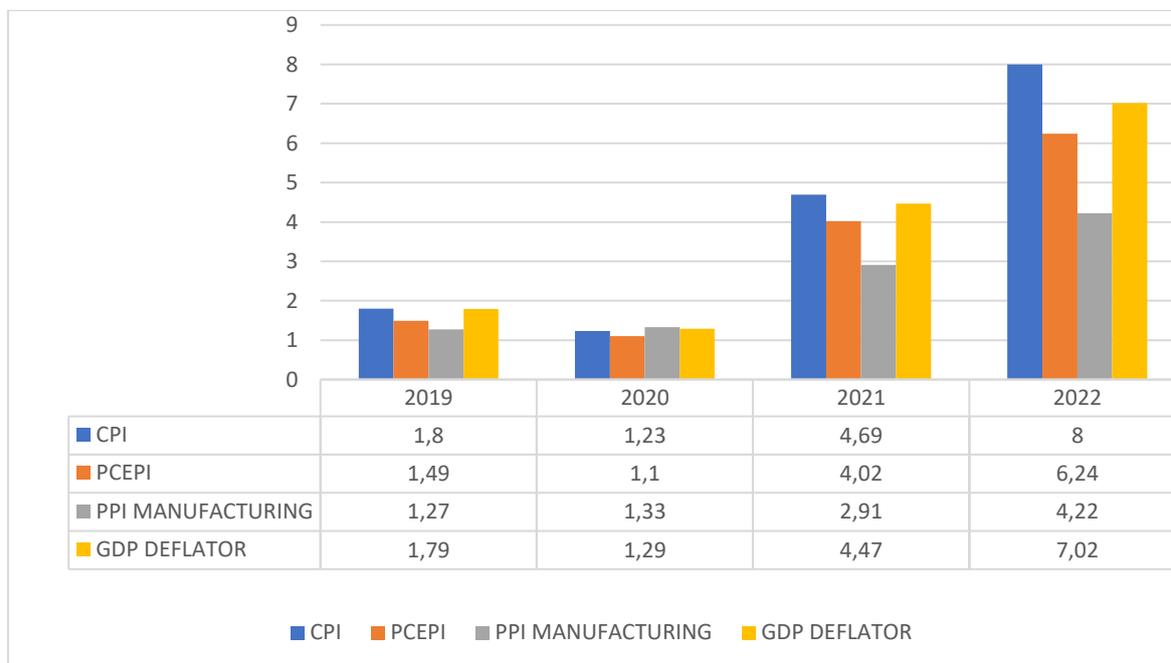
¹⁴ Fonte: What is PPI. (2021). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from <https://youtu.be/OwH9dTJkZk?si=FI3-vusi6XvWp1XB>.

¹⁵ Fonte : Majaski, C. (n.d.). Producer price index (PPI): What it is and how it's calculated. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/ppi.asp>

Fonte: Polverini, R. (2021). Effetti dell'inflazione sui conti pubblici (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-43.

Figura I.6

Confronto tra CPI PCE PPI (manufacturing) E GDP DEFLATOR: variazioni medie annue 2019-2022 negli Stati Uniti.



Fonte: Federal Reserve Economic Data: Your trusted data source since 1991. FRED.
<https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=18dNa>

Un altro indice ampiamente utilizzato nel calcolo dell'inflazione è il deflatore del PIL, dato dal rapporto tra il PIL nominale ed il PIL reale. Tale indice risulta utile per depurare l'aumento del PIL dall'inflazione, al fine di valutare la reale crescita economica del paese. Il deflatore, quindi, misura quanto i prezzi siano effettivamente aumentati in un determinato periodo e quanto questo abbia inciso sul PIL.

Se il deflatore aumenta, significa che la crescita del PIL nominale è maggiore di quella del PIL reale evidenziando un incremento dei prezzi nel periodo in esame, viceversa se il deflatore diminuisce la crescita del PIL nominale è minore di quella del PIL reale evidenziando una diminuzione dei prezzi nel periodo in esame (deflazione).

Dato che prende in considerazione il PIL di un paese, questo indice riflette le variazioni di prezzo su un paniere molto ampio che comprende tutti i beni prodotti, indipendentemente dal fatto che questi siano di consumo o di investimento o che siano venduti nel paese o all'estero.

Il deflatore del PIL viene di solito calcolato su base annuale o trimestrale e proprio per questo rappresenta una misura idonea a misurare la crescita economica di un paese garantendo una stima più ampia e aggiornata rispetto al CPI il cui paniere si modifica con minor frequenza.

Al tempo stesso l'utilizzo di suddetto indice può comportare degli svantaggi legati alle problematiche relative al calcolo del PIL. Innanzitutto, alcune produzioni sono misurate in modo impreciso, come i servizi offerti dal settore pubblico e le attività di volontariato, risulta inoltre difficile tener conto dei miglioramenti intervenuti nella qualità dei beni, viene esclusa poi l'economia sommersa ovvero quelle attività legali che sfuggono al controllo pubblico e le attività illegali.¹⁶

1.4 INFLAZIONE CORE

Come già accennato nei paragrafi precedenti, l'inflazione esprime la relazione tra il reddito percepito dai consumatori e le variazioni dei prezzi degli articoli nel paniere; se aumentano i prezzi e il reddito delle famiglie rimane stabile nel tempo si avrà una perdita del potere d'acquisto.

¹⁶Fonte : Majaski, C. (n.d.). Producer price index (PPI): What it is and how it's calculated. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/p/ppi.asp>

Fonte: Polverini, R. (2021). Effetti dell'inflazione sui conti pubblici (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-43.

Fonte: Do producer prices lead consumer prices? - Kansas City Fed. (n.d.-b).

<https://www.kansascityfed.org/documents/1005/1995-Do%20Producer%20Prices%20Lead%20Consumer%20Prices%3F.pdf>

Fonte: Deflatore del Pil in "Dizionario di Economia e Finanza." in "Dizionario di Economia e Finanza."

(n.d.). https://www.treccani.it/enciclopedia/deflatore-del-pil_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

Fonte: Pil nominale Reale Deflatore - Comitato Scientifico. (n.d.-c).

<http://www.comitatoscientifico.org/dati&metodologie/documents/UNIVE%20Calcolo%20del%20PIL.pdf>

Fonte: Mario Esposito (2022, ottobre 18). *Cos'è e a che cosa serve il deflatore del Pil*. QuiFinanza.

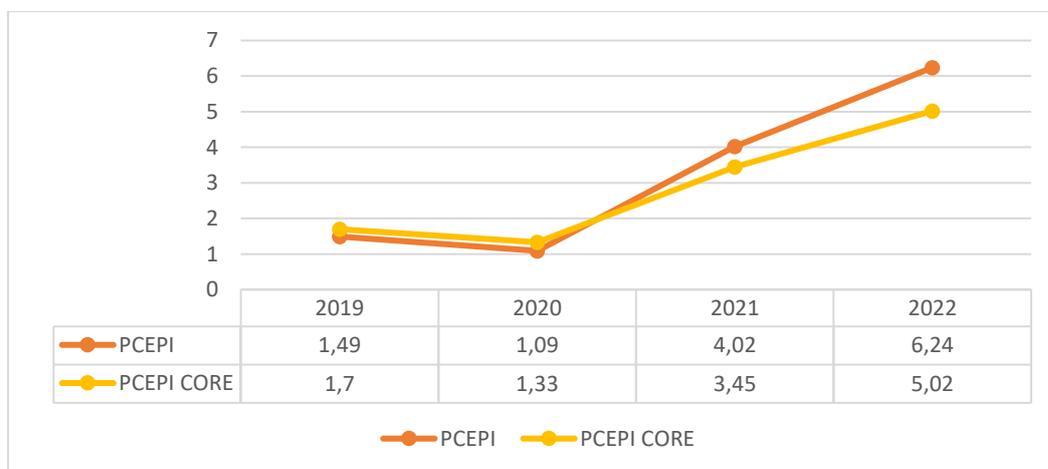
<https://quifinanza.it/economia/deflatore-pil-cose-come-si-calcola/671886/>

Numerosi sono gli indicatori che consentono di analizzare questo fenomeno, ma molti risentono fortemente di "shock temporanei" che sono destinati ad essere riassorbiti nel tempo e che possono essere fuorvianti nel calcolo delle variazioni dei prezzi.

L'inflazione *core* riflette una particolare modalità di misurazione del tasso di inflazione. Qualsiasi indicatore ha una sua versione core che viene calcolata eliminando dal paniere preso come base quei beni a più alta volatilità di prezzo come il cibo e l'energia, poiché suddette voci potrebbero avere impennate improvvise per fattori esterni che non sono da considerarsi permanenti. Molto spesso si tratta di beni oggetto di speculazione sui mercati, con conseguenti forti oscillazioni sui prezzi che tendono ad essere riassorbiti nel breve periodo e per questo motivo andrebbero eliminate dal calcolo.¹⁷

Figura I.7

Confronto tra PCEPI e PCEPI CORE: variazione media annua 2019-2022 negli Stati Uniti



Fonte: Federal Reserve Economic Data: Your trusted data source since 1991. FRED. (n.d.-a).

<https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=18eCa>

¹⁷ Fonte: Borsini Samuele (2021). Core inflation: un'analisi quantitativa (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-10.

Fonte: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo. Feltri S. (2023) UTET, pg 27-28

Se si osserva il grafico (figura I.7), si può notare come dal 2021 l'inflazione *headline* (cioè, *non core*) abbia superato quella *core*. Non è un caso che la guerra in Ucraina e i conseguenti aumenti di prezzo dell'energia abbiano in parte influito sull'andamento dell'indice *headline*, infatti, uno shock improvviso come un rincaro dell'energia ne determina una maggiore oscillazione (questo tipo di fenomeno è anche noto come inflazione da “cost push” dove l'incremento dei prezzi viene generato dal lato dell'offerta).

In questo caso la natura dello shock non è da considerarsi duratura, i prezzi nel lungo periodo torneranno alla normalità, il rischio però è quello di intraprendere errate azioni di politica monetaria. In una situazione del genere non ha senso rallentare eccessivamente l'economia con una stretta monetaria, che, se combinata al rientro dallo shock, potrebbe portare ad un maggiore effetto recessivo, ecco perché le banche centrali preferiscono analizzare ed utilizzare i dati *core*.

In sintesi, è una misura che garantisce di valutare in modo molto più chiaro i motivi per cui i prezzi cambiano sul mercato, determinando un quadro più realistico di ciò che sta accadendo nell'economia¹⁸. Come spiega Feltri S (2023): “Il rischio, tuttavia, è che concentrarsi troppo sull'inflazione *core* spinga a farsi un'idea troppo ottimista della situazione in quanto l'inflazione risulta più bassa di quella che poi le persone sperimentano nelle loro scelte di consumo”. Infatti, essendo il cibo e l'energia beni di prima necessità i singoli consumatori non hanno la possibilità di escluderli dalle loro spese, la domanda non varia eccessivamente nonostante gli aumenti di prezzo e questo incide sul potere d'acquisto dei singoli consumatori: “le famiglie spendono di più per la benzina e il carburante per qualche mese e si impoveriscono un po', riducono in modo proporzionale tutti gli altri consumi o i risparmi ma non succede molto altro.”¹⁹

Misurare l'inflazione *core* è ad oggi un tema non trascurabile data la caratteristica intrinseca dell'indicatore che non prende in considerazione gli shock temporanei. Ma cosa si intende per

¹⁸ Fonte: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciranno. Feltri S. (2023) UTET, pg 27-28

¹⁹Fonte: Kenton, W. (n.d.). Why core inflation is important. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/c/coreinflation.asp>

Fonte: What is headline inflation and core inflation. (2023). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from <https://youtu.be/MpsTYygMmKY?si=-S0Rtd2zLwZVRJor>.

shock temporanei? Non è possibile a priori definire o prevedere ex ante tali fenomeni e tutto ciò comporta dei problemi di misurazione di tale indicatore.

L'approccio più elementare e anche quello più impiegato esclude in modo permanente nel calcolo dell'indice il cibo e l'energia, i cui prezzi, molto spesso, sono oggetto di variazioni che non riescono a perdurare nel tempo, determinando il cosiddetto indice *ex food and energy*. Ci sono, tuttavia, altre varianti facilmente disponibili o in uso: ad esempio, il *trimmed mean* che esclude mensilmente tutte le variazioni dei prezzi che non sono destinate a persistere nel lungo periodo, quindi, tiene esclusivamente conto della componente persistente.²⁰

1.5 LE CAUSE DELL'INFLAZIONE

Dopo la breve disamina delle metodologie di calcolo dell'inflazione risulta necessario affrontare il tema delle cause delle dinamiche inflazionistiche. Esistono diverse cause che comportano la nascita di questa spirale prezzi-salari ma nel complesso l'origine può derivare da fattori endogeni o esogeni.

I fattori endogeni sono cause scatenanti che si palesano all'interno di un territorio e che proprio lì generano inflazione, viceversa, i fattori esogeni sono fenomeni che provengono da altri paesi con cui si hanno rapporti commerciali o finanziari.

Andando più nel dettaglio la prassi della dottrina macroeconomica vuole la distinzione tra inflazione da offerta e inflazione da domanda. L'inflazione da offerta può essere causata da un aumento dei costi delle materie prime, anche provenienti dall'estero, la cosiddetta inflazione da "cost push", che è causa dell'incremento dei prezzi di produzione o di fabbricazione di un bene: quando un bene costa di più produrlo, il maggior costo sostenuto dalle imprese si riversa direttamente sul consumatore finale. Le aziende cercando di mantenere stabili e fissi i profitti

²⁰ Fonte: Lucchetti, R. (2021). Core inflation: un'analisi quantitativa (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-10.

Fonte: Provided by research papers in economics core inflation. (n.d.-c).
<https://core.ac.uk/download/pdf/6793514.pdf>

ottenuti dalla vendita aumentano il prezzo dei beni, l'entità dell'incremento però dipende molto dal regime di mercato in cui queste operano, in caso di oligopolio o monopolio avendo una maggiore forza di mercato il prezzo potrebbe oscillare al rialzo di molto, cosa meno vera in caso di regimi concorrenziali.

I lavoratori rispondono all'aumento del costo della vita rivendicando aumenti salariali, il costo del lavoro aumenta e di conseguenza le imprese sono costrette ad un ulteriore rialzo dei prezzi.

L'inflazione in questo caso riflette una divergenza tra obiettivi, i lavoratori sperano di recuperare potere d'acquisto mentre le imprese, i profitti, ma questo non è più possibile.

Non solo l'aumento dei costi delle materie prime, ma anche una riduzione della quantità prodotta in seguito a shock potrebbe essere una causa dell'inflazione da "cost push", si veda al caso delle guerre, la distruzione che essa può portare riguarda anche l'industria e la sua produzione di beni e servizi e quando un bene diventa scarso, la scarsità si traduce in un aumento di prezzo con tutte le conseguenze sopraelencate. Oppure è il caso di eventi naturali catastrofici come inondazioni, terremoti o incendi che possono provocare danni improvvisi sulla catena produttiva o causare delle vere e proprie interruzioni da lì è probabile che ne conseguano costi di produzione più elevati.

Oppure ancora, un semplice aumento dei costi in generale può essere causa di un'inflazione da offerta, ad esempio un repentino cambio di normativa che prevede un aumento salariale o l'introduzione di un nuovo tipo di tassazione applicata alle imprese e così via.

Un'altra causa che viene riconosciuta a livello macroeconomico è l'inflazione da domanda, anche detta da "demand pull", che si ha quando la domanda di beni e servizi da parte dei consumatori è elevata e l'offerta non riesce a soddisfarla. Questo avviene spesso dopo periodi particolarmente turbolenti per l'economia mondiale, quando a seguito della ripresa economica e dell'incremento

del numero degli occupati, le famiglie, avendo maggior reddito a disposizione, sono indotte a consumare di più: un aumento della domanda si traduce in prezzi più elevati.²¹

L'inflazione può essere anche monetaria, cioè da debito. Come riconosciuto da Milton Friedman, fondatore del pensiero monetarista²², la quantità di moneta in circolazione influenza il tasso di inflazione e questo si riferisce ad esempio al caso in cui lo Stato si fa finanziare direttamente il deficit, quindi, la spesa pubblica e attraverso la "monetizzazione" del debito le banche centrali stampano moneta creando inflazione.

Se invece si valutano i fattori esogeni esiste l'inflazione importata²³ che può essere intesa sia come inflazione da costi nel caso aumentino i costi delle materie prime importate dall'estero sia come inflazione da domanda quando è proprio quella estera ad aumentare rispetto al paese con cui commercia. Oppure ancora, quando si svaluta il tasso di cambio, cioè quando il valore di una valuta, rispetto ad un'altra, diminuisce: a parità di valuta nazionale si può comprare una minore quantità di valuta estera e ciò comporta un incremento del costo delle materie prime importate.

Concludendo, è possibile notare come numerose sono le cause che possono portare alla nascita dell'inflazione, alcune agiscono singolarmente altre congiuntamente. Risulta però necessario, comprenderne l'origine, al fine di poter intervenire al meglio per riportare l'equilibrio nel sistema.

²¹ Fonte: Cosa causa l'inflazione? Dati. (n.d.).

<https://www.borsaitaliana.it/speciali/fisherinvestments/italia/cosa-causa-l-inflazione.htm>

Fonte: Lorenzoni, G., Redazione, Capone, L., & Rossi, N. (n.d.). Le cause dell'alta inflazione e come Venirne Fuori. Il Foglio. <https://www.ilfoglio.it/economia/2023/02/01/news/le-cause-dell-alta-inflazione-e-come-venirne-fuori-4908947/>

Fonte: Cos'è l'inflazione e da cosa è causata. QuiFinanza. (2020, May 20).

<https://quifinanza.it/soldi/inflazione-definizione-cause-principali/382859/>

Fonte: Kenton, W. (n.d.-a). Cost push inflation: When it occurs, definition, and causes. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/c/costpushinflation.asp>

²² Fonte: Calabrese, M. R. (2023, May 8). Monetarismo: Cosa è e qual è la soluzione all'inflazione per Steve Hanke: CUENEWS. Finance. <https://financecue.it/monetarismo-friedman-soluzione-steve-hanke-inflazione/34723/#:~:text=Per%20i%20monetaristi%20la%20quantit%C3%A0,di%20moneta%2C%20rispetto%20la%20produzione.>

²³ Fonte: Inflazione importata. (n.d.).

https://www.dirittoeconomia.net/economia/inflazione/inflazione_importata.htm

1.6 POLITICHE ANTINFLAZIONISTICHE

Per politiche antinflazionistiche si intende l'insieme delle misure economiche volte a ridurre il fenomeno inflazionistico, ovvero, la rincorsa prezzi-salari. Si tratta di politiche economiche, quali politiche monetarie e fiscali, che agiscono direttamente per dare un freno ai consumi interni complessivi.

Non si può a priori stabilire quale politica sia la migliore in assoluto anzi molto spesso realizzare un mix può risultare la scelta migliore, la pratica tuttavia dimostra che in certe circostanze una può dimostrarsi più efficace dell'altra. Ad esempio, una politica fiscale agisce meglio di una politica monetaria per stimolare la crescita e quindi garantire la ripresa economica durante periodi di recessione, viceversa, si fa ricorso ad una politica monetaria quando l'obiettivo è quello di rallentare la crescita e ridurre le spinte inflazionistiche. Questo perché, la politica fiscale si realizza attraverso due strumenti: tassazione e spesa pubblica, e aumentare le tasse o ridurre la spesa sono considerate politiche impopolari. Al contrario, ridurre la tassazione garantisce una diminuzione dei prezzi, se si considerano imposte indirette, o un incremento del reddito disponibile se si considerano imposte dirette, in ogni caso i consumatori avranno maggiori possibilità di consumo. Oltre a ridurre le tasse si può aumentare la spesa pubblica con conseguente incremento della domanda da parte del governo di quei prodotti e servizi nei settori interessati.

Tuttavia, mantenere basse le tasse ed elevata la spesa pubblica nel lungo periodo, risulta molto difficile e comporta spinte inflazionistiche non indifferenti, infatti, l'incremento dei consumi generato da una politica fiscale espansiva provoca un aumento dei prezzi e un'eccessiva quantità di moneta in circolazione con conseguente svalutazione della moneta stessa. In questo caso, il governo, per tenere sotto controllo l'inflazione dovrà necessariamente ridurre la spesa pubblica e limitare la quantità di moneta in circolazione, provocando così una contrazione della domanda globale e una conseguente disoccupazione, oppure, possono essere realizzate politiche monetarie restrittive che comportano una diminuzione degli investimenti e quindi della domanda complessiva oltre che una riduzione della quantità di moneta.

Il controllo dell'offerta di moneta, infatti, è considerato uno degli obiettivi principali delle banche centrali se vogliono mantenere l'inflazione all'incirca al 2%, un controllo che può essere realizzato disponendo di varie tipologie di strumenti, tra cui: l'innalzamento del tasso ufficiale di sconto ovvero il tasso di riferimento del sistema bancario o del coefficiente di riserva obbligatoria che rappresenta quella porzione di fondi che il sistema bancario deve versare alla propria banca centrale, oppure, semplicemente, attraverso la vendita di titoli sul mercato.

Più nel dettaglio, possono controllare la base monetaria composta dal circolante più le riserve e quindi indirettamente influenzare la quantità di moneta in circolazione, ovvero il cosiddetto moltiplicatore dei depositi; se le banche centrali decidono di voler ridurre la moneta in circolazione possono aumentare il coefficiente di riserva obbligatoria sottraendo contante a disposizione e quindi riducendo i prestiti che le banche offrono al sistema. Inoltre, possedendo un patrimonio composto in titoli e in valuta, possono decidere di immettere o togliere liquidità al sistema operando su suddetto patrimonio, acquistando titoli verrà immessa liquidità, viceversa, vendendo titoli sul mercato. Possono agire anche sul tasso di interesse, un elemento che influenza la quantità di moneta poiché interessa direttamente il singolo individuo, la variazione del tasso rende un finanziamento più o meno costoso e determina quindi la scelta tra detenere più o meno moneta, ma il tasso su cui le banche centrali possono agire non è il tasso di interesse finale ma è il tasso ufficiale di riferimento, quello che richiedono alle banche quando concedono loro dei prestiti; se aumenta il tasso ufficiale di sconto aumentano anche i tassi di interesse finali con conseguente riduzione della liquidità complessiva.

Al di là della dottrina macroeconomica, su quale sia la migliore politica economica a contrasto dell'inflazione, numerose sono state le scuole di pensiero a riguardo, secondo i monetaristi la quantità di moneta in circolazione influenza il tasso di inflazione, è quindi un fenomeno monetario prodotto da un rapido aumento dell'offerta di moneta rispetto alla produzione. Una soluzione potrebbe essere quella di aumentare la quantità di moneta in circolazione al pari dell'aumento del reddito reale del sistema economico, ad esempio se il PIL aumenta del 2% anche l'offerta di

moneta deve aumentare del 2%, l'aumento della moneta in circolazione deve, però, essere comunicato agli operatori sul mercato al fine di evitare che essi creino delle aspettative infondate sul futuro dell'economia. Applicando questa regola il sistema economico torna al suo equilibrio naturale, quindi, le politiche keynesiane quali aumento della pressione fiscale o aumento della spesa pubblica sono efficaci solo nel breve periodo perché nel lungo periodo finirebbero per generare spinte inflazionistiche.

Secondo i keynesiani invece, l'inflazione è generata da un eccesso di domanda aggregata che può derivare da uno shock che aumenta la domanda o riduce l'offerta e che provoca una rincorsa prezzi-salari. Al fine di poter arrestare tale fenomeno suggeriscono l'adozione di politiche dei redditi che diano un freno alla spirale prezzi salari, in cui i salari dovrebbero crescere, ad un tasso non superiore a quello della produttività del lavoro, per garantire un impatto nullo sull'inflazione. Ad esempio, politiche basate su incentivi fiscali dove, in sostanza, si applicano maggiori aliquote a quelle imprese che concedono aumenti salariali oltre una certa soglia, oppure, forme di concertazione tra le parti sociali; accordi "triangolari" tra il governo e le parti sociali al fine di contenere le rivendicazioni salariali e gli aumenti dei prezzi.²⁴

Per concludere, dato che non si può a priori definire una "ricetta" valida per tutte le circostanze, molto spesso si richiede ai governi e gli altri attori di politica economica di vigilare costantemente sull'andamento del tasso di inflazione, per evitare che questa raggiunga livelli troppo elevati, ma, nel caso in cui si verifichi un aumento repentino ed inaspettato gli stessi devono essere capaci di analizzare la situazione venutasi a creare per poi agire nel miglior modo possibile.

²⁴ Fonte: Polverini, R. (2021). Effetti dell'inflazione sui conti pubblici (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-43.

CAPITOLO 2

LA CRISI DEGLI ANNI 70 E LA STAGFLAZIONE

2.1 LE CAUSE SCATENANTI

La prima crisi energetica si è sviluppata dopo un periodo particolarmente florido, quello del boom economico degli anni '60 caratterizzato da un miglioramento delle condizioni economiche delle famiglie che potevano permettersi di acquistare molti più beni e servizi.

Come riportato dalla Banca d'Italia il reddito delle famiglie aumentò dal 1966 fino a quasi raddoppiare nel 1973, ed è proprio grazie a questi aumenti che le famiglie poterono acquistare beni come automobili, televisori, frigoriferi che, se fino a qualche anno prima erano inaccessibili a causa del prezzo eccessivo, iniziarono ad essere una costante nella vita di tutti i giorni.

L'acquisto di questi beni aumentò la richiesta di risorse come petrolio e combustibili fossili, fonti energetiche essenziali a garantirne il funzionamento e l'Italia, che produceva energia solo attraverso le centrali termoelettriche, non ne disponeva a sufficienza tanto che alla fine degli anni '60 si segnalò una crescente difficoltà nel reperirle.²⁵

L'inizio della crisi degli anni '70 ha una data ben precisa. Nell'autunno del 1973 scoppiò la guerra dello Yom Kippur tra Israele e una coalizione di paesi Arabi, sostenuti da Egitto e Siria, una guerra che sembrava limitata ad un territorio circoscritto.

Nello stesso momento in cui nasce il conflitto, i paesi dell'OPEC, (un'organizzazione di paesi produttori di petrolio, tra cui i fondatori: Venezuela, Arabia Saudita, Iraq, Iran e Kuwait) decisero di sostenere l'azione di Egitto e Siria tramite un aumento del prezzo del petrolio richiesto alle principali aziende petrolifere che lo acquistavano e lo lavoravano.

²⁵ Fonte: Fabris, A. A. (2020). L'analisi della crisi energetica degli anni 70 a confronto con la crisi dell'ultimo triennio (tesi magistrale) Università Ca Foscari, Venezia 2021/2022 pg 4.

Fino al 1972 il prezzo era stato di circa 3 dollari al barile. Un prezzo così irrisorio era dovuto principalmente alla grande influenza che le aziende petrolifere europee e americane avevano sulla politica di questi paesi medio orientali.

Nell'ottobre del 1973 le stesse aziende furono costrette ad accettare l'offerta dell'OPEC che arrivò a triplicare il costo del petrolio fino a 9 dollari al barile. Da qui iniziò una spirale di aumenti quasi inarrestabile al punto che nel 1979, dopo la rivoluzione iraniana, arrivò a 25 dollari al barile.

È facile intuire come questa crisi ebbe delle ripercussioni economiche e sociali in quasi tutto il mondo, poiché, al tempo, le imprese industriali utilizzavano principalmente petrolio come fonte di energia. Aumentando i costi di produzione, aumentarono anche i prezzi finali sul mercato con una conseguente spinta inflattiva notevole. L'inflazione, infatti, arrivò ad essere a due cifre raggiungendo livelli mai visti prima se non durante gli anni delle due guerre.

Sarebbe però errato attribuire esclusivamente ad un fatto militare la crisi energetica che i paesi sperimentarono nei mesi successivi, poiché la situazione era già instabile all'inizio del secolo.

Alla fine della Seconda guerra mondiale gli Stati Uniti si assunsero l'onere di guidare e sostenere l'economia mondiale tramite gli Accordi di Bretton Woods. Durante la conferenza tra le principali potenze economiche mondiali quali Canada, Stati Uniti ed Europa Occidentale si convenne un sistema di regole che potesse disciplinare la politica monetaria a livello internazionale. L'obiettivo fondamentale era quello di determinare un sistema di cambi fissi stabilendo il dollaro come moneta di riferimento e garantendone la convertibilità in oro al prezzo di 35 dollari l'oncia: tutte le altre monete non erano agganciate direttamente all'oro, ma indirettamente, tramite il dollaro. Per mantenere la parità dei tassi di cambio ogni aumento dell'oro disponibile doveva corrispondere ad un uguale aumento della quantità di dollari in circolazione²⁶ altrimenti un incremento del dollaro, rispetto alle riserve auree, avrebbe portato ad una sua svalutazione.

²⁶ Fonte: "Inflazione cos'è, da dove viene e come ne usciremo" Feltri S. (2023) UTET pg 64-66
Fonte: La crisi del 1973 e le sue conseguenze. (2020). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from Ermanno Ferretti <https://youtu.be/YCiL-3H2pdA?si=0qI8ShYBfxklI96i>.

Tali accordi prevedevano, inoltre, la costituzione di un fondo monetario internazionale per sostenere quei paesi che presentavano degli squilibri sulla bilancia dei pagamenti e una banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo.

Tutti i paesi che commerciavano con gli Stati Uniti avevano bisogno di possedere riserve di dollari per regolare le transazioni commerciali: se queste però aumentavano, maggiore era il rischio di conversione in oro in quanto, per natura, il valore dell'oro è più stabile di quello di una valuta qualsiasi. È proprio questo fece crollare il sistema agli inizi degli anni '70. I paesi che possedevano una bilancia in surplus (esportazioni maggiori delle importazioni) e accumulavano dollari in eccesso iniziarono a chiedere la conversione in oro finché gli Stati Uniti non riuscirono più ad avere riserve auree sufficienti.

“Come riporta Bordo M. (2017) nel *The operation and Demise of Bretton Woods System*: Una spinta decisiva al collasso di Bretton Woods si deve all'aumento dell'inflazione che inizia negli Stati Uniti nel 1965. Fino a quella data il presidente della Fed, William McChesney Martin, l'aveva mantenuta bassa”

Molti paesi iniziarono a lamentarsi del fatto che gli Stati Uniti utilizzassero gli accordi per esportare inflazione, finanziando la guerra del Vietnam e il programma della “Great Society” creando deficit e quindi debito pubblico.

Un sistema a cambi fissi richiede a tutti i paesi coinvolti di possedere tassi di inflazione non troppo diversi; quindi, anche le altre economie furono costrette a adeguarsi alla politica monetaria in atto. Se gli USA avessero stampato dollari avrebbero spinto il sistema ad accumulare riserve di dollari e ad immettere maggiori quantità di altre valute per compensare l'offerta in eccesso e mantenere la parità dei cambi.²⁷

“Come riassume l'economista Bruni F. (2009) in *L'acqua e la spugna. I guasti della troppa moneta*: Se gli Usa creavano più dollari del necessario, il mercato, per liberarsene, comprava altre

²⁷ Fonte: “Inflazione cos'è, da dove viene e come ne usciremo” Feltri S. (2023) UTET, pg 67-71

Fonte: La crisi del 1973 e le sue conseguenze. (2020). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from Ermanno Ferretti <https://youtu.be/YCiL-3H2pdA?si=0qj8ShYBfxklI96i>.

valute, per esempio marchi tedeschi e lire italiane. In base all'accordo, le banche centrali tedesca e italiana dovevano allora impedire che i maggiori acquisti delle loro monete ne rivalutassero il cambio con il dollaro. Dovevano, cioè, acquistare dollari in eccesso, accumulandoli nelle proprie riserve”

C'è solo una cosa che gli altri paesi possono fare in una situazione del genere, chiedere la conversione in oro invece di detenere riserve di dollari.

L'inflazione negli Stati Uniti iniziò ad essere fuori controllo e le riserve auree iniziarono a non essere più sufficienti a tal punto che il 15 agosto 1971 il presidente Nixon decise di porre fine alla convertibilità in oro del dollaro uscendo di fatto dagli accordi.

La conseguenza fu una svalutazione della moneta non solo americana ma anche delle monete dei vari paesi legati agli Stati Uniti dal punto di vista economico; quindi, aumentò l'inflazione e si aprì una fase di incertezza a cui poi si unirà, da lì a poco, il cosiddetto shock petrolifero del 1973.²⁸

2.2 LE CONSEGUENZE DELLA CRISI: LA STAGFLAZIONE

È interessante vedere come questa grande crisi caratterizzata prima dal crollo degli accordi di Bretton Woods nel 1971 e poi dalla guerra del 1973 segnò un periodo di grandi cambiamenti dal punto di vista economico.

La decisione presa dai paesi dell'OPEC non influenzò eccessivamente paesi come gli Stati Uniti, da sempre tra i più grandi produttori di petrolio, bensì colpì principalmente paesi come l'Italia che avevano difficoltà sia nel produrre che nel reperire questa risorsa e che quindi subirono uno shock non indifferente che destabilizzò i loro sistemi produttivi per tutti gli anni '70.

Una prima conseguenza della crisi fu il già citato rincaro dei prezzi del petrolio che fin da subito si tradusse in un incremento dei costi di produzione di tutti quei beni collegati al consumo di tale risorsa ma non solo, divenne più oneroso anche trasportare tali prodotti a causa dell'incremento

²⁸ Fonte: "Inflazione cos'è, da dove viene e come ne usciremo" Feltri S. (2023) UTET pg 70-71

Fonte: La crisi del 1973 e le sue conseguenze. (2020). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from Ermanno Ferretti <https://youtu.be/YCiL-3H2pdA?si=0qI8ShYBfxklI96i>.

del costo del carburante. Infatti, tra i settori che più vennero colpiti vi furono quello industriale e quello dei trasporti, settori per natura strettamente collegati.²⁹

Dato che al tempo il petrolio era una delle risorse principali su cui si incentrava gran parte della produzione, questi aumenti non fecero altro che paralizzare tutto il settore industriale e l'effetto inevitabile fu una grossa ondata di recessione in cui la crescita economica passò dal 5,5 per cento nel decennio antecedente la crisi ad essere pari al 2,5 per cento dal '73 in poi. Rallentò quindi la produzione così come la crescita del PIL.³⁰

Facile intuire come l'aumento dei costi delle materie prime da lì a poco si tradusse in un incremento dei prezzi finali sul mercato con conseguenze disastrose sui consumi. Se aumentano i prezzi della benzina meno famiglie sceglieranno di acquistare auto o comunque di effettuare troppi spostamenti, dunque, preferiranno “andare a piedi”.

“Come riporta Feltri S. (2023), il 2 dicembre del 1973 c'è la prima domenica a piedi con il divieto di circolazione di auto private e altri veicoli a motore non autorizzati” inizia così un periodo di “*austerity*”. Al tempo il significato era ben diverso da quello che si intende oggi, non si trattò infatti di un periodo di tagli alla spesa ma bensì di tagli ai consumi.

La crisi, infatti, ebbe degli effetti anche sulla mentalità degli uomini e delle donne del tempo. Sicuramente in prima istanza si parla di crisi energetica dovuta all'aumento del prezzo del petrolio ma poi visto che era coinvolto nella produzione di altre forme di energia, fu tutto il settore energetico ad entrare in crisi. I cittadini che fino ad allora non avevano mai avuto una vera e propria coscienza energetica per la prima volta iniziarono a partecipare a delle campagne per un consumo consapevole cominciando proprio dalla riduzione dei consumi della benzina con le “domeniche a piedi”.³¹

²⁹ Fonte: Fabris, A. A. (2020). L'analisi della crisi energetica degli anni 70 a confronto con la crisi dell'ultimo triennio (tesi magistrale) Università Ca Foscari, Venezia 2021/2022 pg 4.

³⁰ Fonte: “Inflazione cos'è, da dove viene e come ne usciremo” Feltri S. (2023) UTET pg 79

³¹ Fonte: La crisi del 1973 e le sue conseguenze. (2020). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from <https://youtu.be/YCiL-3H2pdA?si=0qI8ShYBfxklI96i>.

Ad alimentare il circuito dei prezzi fu un meccanismo introdotto verso la metà degli anni '70 noto come la "scala mobile" che consentì di indicizzare i salari ai rapidi aumenti di prezzo al fine di mantenere invariato il potere di acquisto delle famiglie e quindi di incrementare la domanda aggregata. La realtà però fu ben diversa. Questa politica dei redditi nata per ridurre gli effetti dell'inflazione non fece altro che peggiorarla poiché, "come riporta Feltri S. (2023), l'unico modo per aumentare la domanda è rendere le imprese italiane più competitive attraverso le esportazioni, cosa che richiede salari più bassi e non più alti". L'aumento dei salari costringe le imprese ad aumentare i prezzi generando così una rincorsa prezzi-salari alimentata dalle aspettative di ulteriori incrementi futuri di prezzo che finisce per generare inflazione.

L'aumento del costo del lavoro e delle materie prime in una situazione di un paese molto forte dal punto di vista commerciale si tradusse facilmente in un incremento sul prezzo finale. Paesi come l'Italia, che soffriva della pressione competitiva, non riuscirono a trasferire completamente questi incrementi sul prezzo di mercato con conseguente contrazione dei margini e degli investimenti.³² Si assistette dunque a un incremento del tasso di disoccupazione che colpì principalmente i giovani e le donne, le uniche categorie che al tempo erano meno regolamentate e quindi meno tutelate questo perché nel 1969 la classe operaia aveva ottenuto, dopo numerose rivendicazioni sindacali, una serie di diritti molto forti che portarono poi nel 1970 allo Statuto dei Lavoratori, (un insieme di norme che tutelano prevalentemente il lavoratore della grande fabbrica sotto vari punti di vista). Il precariato giovanile e la discriminazione delle donne sul posto di lavoro da lì in poi iniziarono ad essere una costante nel mondo del lavoro e per certi versi, continua ad essere presente tutt'oggi.³³

Tutto questo portò l'Italia, e non solo, a sperimentare un nuovo fenomeno economico noto come stagflazione, un fallimento macroeconomico che vede la combinazione di stagnazione economica ovvero bassa crescita e inflazione. Il termine venne per la prima volta utilizzato da Ian Norman

³² Fonte: "Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo" Feltri S. (2023) UTET 86- 97

³³ Fonte: La crisi del 1973 e le sue conseguenze. (2020). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from <https://youtu.be/YCiL-3H2pdA?si=0qI8ShYBfxklI96i>.

Macleod, un politico e governatore britannico nella metà degli anni Sessanta, ma che divenne popolare solo negli anni 70 quando le economie si ritrovarono proprio in una situazione di crescita esponenziale dei prezzi unita ad un rallentamento della crescita del PIL.

La questione della stagflazione fu al centro di numerosi dibattiti tra gli economisti dell'epoca poiché rappresentava un paradosso della Teoria Keynesiana secondo la quale un'economia, per ridurre l'incremento dei prezzi, deve accettare una riduzione della crescita e un innalzamento del tasso di disoccupazione, una relazione nota come la Curva di Philips dove un più alto tasso di occupazione genera maggiori rivendicazioni salariali che le imprese trasferiscono sui prezzi generando inflazione.³⁴

I governi e le banche centrali possono adottare politiche economiche, monetarie e fiscali ma non esiste un intervento infallibile per risollevare l'economia in quanto risulta difficile risolvere contemporaneamente inflazione e recessione.

Ad esempio, per tenere sotto controllo l'inflazione le banche centrali possono realizzare politiche monetarie restrittive, cioè, aumentare i tassi di interesse e quindi scoraggiare l'accesso al credito ma questo intervento ha come conseguenza la riduzione dei consumi complessivi favorendo una decrescita del Pil che in una situazione del genere sta già rallentando. Viceversa, agire con politiche espansive significa immettere più moneta nel sistema e generare quindi una spinta inflattiva.

Questa situazione di mancata crescita del Pil e inflazione galoppante può essere causata da diversi fenomeni, nello specifico uno shock dal lato dell'offerta che causa scarsità dei fattori produttivi e un conseguente aumento dei prezzi come ad esempio un conflitto, problemi di tipo geopolitico oppure ancora un disastro naturale che, se impatta su fattori produttivi fondamentali come il petrolio o i prodotti agricoli, può comportare un problema non indifferente.

³⁴Fonte: Barolini, A. (2022, March 15). Cos'è la stagflazione e cosa ci insegna La Storia. Valori. <https://valori.it/stagflazione-definizione-storia-bce-inflazione/>

Un'altra causa della stagflazione deriva dalla predisposizione di politiche monetarie e fiscali eccessivamente espansive che generano un incremento della domanda aggregata e quindi inflazione.³⁵

Negli anni 70 erano entrambe presenti.

Guardando al secondo aspetto negli anni 60 gli stimoli alla crescita erano stati molto forti e questo aveva generato il “boom economico”, in compenso non vi era stato alcun incremento dei tassi di interesse al fine di tenere sotto controllo la crescita.

Lo stato italiano finanziò la spesa non attraverso un approccio redistributivo ma per non scontentare nessuno, direttamente con l'emissione di nuovo debito pubblico, e se inizialmente il rapporto debito/PIL sembrava sotto controllo grazie soprattutto al boom degli anni 60 che manteneva elevato il livello del PIL, con lo scoppio della crisi l'entità della spesa pubblica italiana iniziò ad essere un problema.

In teoria la Banca d'Italia sarebbe potuta intervenire con una politica monetaria restrittiva, ma in quegli anni non era ancora totalmente indipendente dalla politica come gradualmente diventerà invece solo nel 1981 con il cosiddetto “divorzio”³⁶.

In quel contesto economico l'inflazione alimentata poi dalla crisi, già trattata ampiamente del paragrafo 2.1, fu ancora più marcata e gli stimoli all'economia, che divenne nel frattempo stagnante, non fecero altro che peggiorare la situazione.³⁷

³⁵ Fonte: Cos'è la stagflazione? L'incubo delle Banche Centrali sta per tornare? Money.it. (2022, December 7). <https://www.money.it/Cos-e-la-stagflazione-significato>

Fonte: Stagflazione: cos'è e perché fa paura. (2022c). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from <https://youtu.be/svoF5EVS85c?si=vYkLHK70wGNBdK15>.

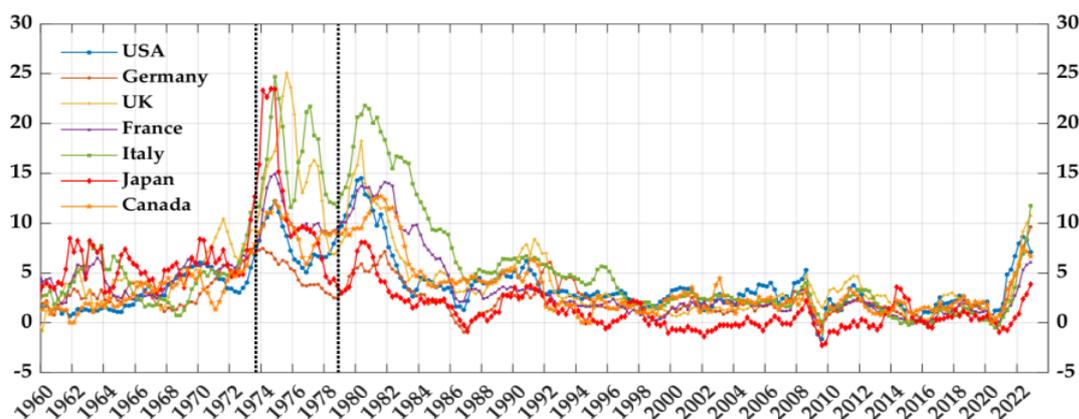
Fonte: Hamai, R. (2021, ottobre 5). Si Affaccia Lo Spettro della Stagflazione: R. Hamai. Lavoce.info. <https://lavoce.info/archives/90040/si-affaccia-lo-spettro-della-stagflazione/>

³⁶ Fonte: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciranno. Feltri S. (2023)

³⁷ Fonte: La crisi del 1973 e le sue conseguenze. (2020). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from <https://youtu.be/YCiL-3H2pdA?si=0qI8ShYBfxkll96i>.

Figura II.1

Andamento del tasso di inflazione nei vari paesi



Fonte: Sgroi, S. da: M., & da: S. (2023, July 26). Alcuni insegnamenti dall'inflazione degli anni 70. <https://thewalkingdebt.org/2023/07/26/alcuni-insegnamenti-dallinflazione-degli-anni-70/>

Per concludere, come risulta dal grafico (figura II.1) in Italia l'inflazione fu notevolmente più alta rispetto alle altre principali economie mondiali. Dal '73 fino all'84 non fu mai inferiore al 10% principalmente perché l'Italia proveniva da un periodo particolarmente florido in cui il governo aveva aumentato la spesa pubblica. Ad aggravare la situazione furono le forti tensioni sul mercato del lavoro e la scarsa competitività italiana sui mercati esteri, a cui si aggiunse, il meccanismo della scala mobile.

2.3 MISURE ADOTTATE DALLE AUTORITÀ DI POLITICA ECONOMICA: LA PRESIDENZA DI PAUL VOLCKER

Come già citato nel paragrafo 2.1, una delle conseguenze della Seconda guerra mondiale fu la nascita degli accordi di Bretton Woods, un sistema a cambi fissi in cui il dollaro venne scelto come valuta di riferimento per gli scambi, l'unica convertibile in oro mentre tutte le altre erano agganciate all'oro indirettamente tramite il dollaro.

Il debito pubblico americano, la guerra del Vietnam e il programma della Great Society segnarono la fine degli accordi pronunciata ufficialmente dal presidente Nixon il 15 agosto del 1971 in quanto, con le crescenti richieste di conversione in oro, le riserve auree statunitensi iniziarono a scarseggiare.

Con l'uscita dagli accordi di Bretton Woods il governo statunitense, così come i membri della Federal Reserve, persero credibilità e la sfida contro le conseguenze della crisi iniziò ad essere più ardua del previsto.

Solo un uomo riuscì di fatto a risollevare le sorti dell'economia statunitense, riuscendo a vincere l'inflazione in maniera tanto strabiliante quanto cruenta, il presidente Paul Volcker.

Nel 1980 si era insediato da pochi mesi nella presidenza della Federal Reserve, nei quattro anni antecedenti aveva guidato la FED di New York avendo ottenuto precedentemente altri incarichi governativi.

Subentrò a seguito della presidenza di Artur Burns, il quale sosteneva che a seguito della Grande depressione e della Seconda guerra mondiale la società statunitense era convinta di essere entrata in un processo di miglioramento continuo della società, attraverso politiche di welfare e di espansione della produzione garantite dal governo tramite l'emissione di debito pubblico che aveva generato inflazione.

Per Burns c'era poco da fare, i banchieri non erano in grado di gestire una situazione simile, qualsiasi mossa sarebbe stata inefficace e disastrosa poiché ormai nella mente delle famiglie si era radicata un'aspettativa di prezzi crescenti, le persone erano convinte che indipendentemente dall'andamento dell'economia statunitense i prezzi sarebbero aumentati e finché rimanevano saldi a quelle aspettative la crisi non sarebbe terminata.

Stanco delle forti pressioni che riceveva dalla politica, pochi giorni prima della nomina di Volcker, in un discorso tenutosi a Belgrado si arrende pubblicamente davanti a quello che sembrava un fenomeno inarrestabile.

In quegli anni però il problema principale era l'approccio che i banchieri della FED stavano adottando, un approccio "graduale" ovvero le banche centrali di fronte all'inflazione dovevano agire con moderazione senza interventi drastici sull'economia che avrebbero sconvolto i mercati e rovesciato le aspettative, un approccio accademico che convinceva fermamente anche lo stesso Artur Burns.

L'aumento repentino dei tassi di interesse era una mossa fino a quel momento neanche lontanamente pensabile poiché avrebbe generato una grossa ondata di recessione con conseguenze negative sul lato occupazionale fuori dal comune, tutte stime che poi si sarebbero rivelate errate.

Il successore di Burns, Paul Volcker, entrò in carica dopo la presidenza di William Miller durata poco più di un anno e che risultò fallimentare. Volcker era fermamente convinto che Burns si sbagliava, i banchieri potevano e anzi dovevano agire per riportare la stabilità nel sistema con interventi drastici anche a costo di generare un'elevata disoccupazione e una recessione economica.

Era altresì convinto che alzare i tassi di interesse, non in modo "graduale", non sarebbe stata una mossa semplice per un banchiere come spiegherà molti anni dopo ad un noto economista, Martin Feldstein.

Paul Volcker riuscì però ad alzarli adottando una diversa strategia di comunicazione rispetto a quella che i banchieri avevano, almeno fino a quel momento, sempre utilizzato, cioè, spostò l'attenzione sul controllo dell'offerta di moneta, quindi sulla dimensione degli aggregati monetari M1, M2, M3³⁸ invece che sul tasso di interesse, un approccio incentrato sulla comunicazione dell'obiettivo per controllare il gioco delle aspettative e per ripristinare la credibilità perduta.

La variazione degli aggregati monetari, ovvero dell'offerta di moneta risulta necessaria per spingere l'economia verso un certo tasso di inflazione.

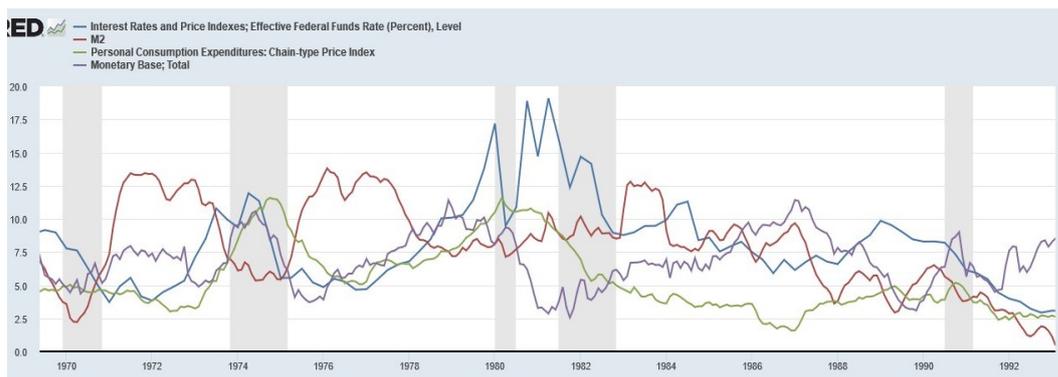
³⁸ L'aggregato M1 è composto dal circolante (una porzione della base monetaria) più i depositi in conto corrente. M2 è composto da M1 e da altre attività finanziarie o depositi prontamente liquidabili. M3 è costituito da M2 più altre attività finanziarie che fungono da riserva di valore.

Quindi se la banca centrale voleva ottenere un certo obiettivo, ovvero la stabilità dei prezzi, doveva guidare il sistema verso un certo tasso di inflazione senza precisare effettivamente quando e quanto i tassi si sarebbero alzati. “Targetizzare” l’inflazione risultò una mossa vincente per la presidenza di Volcker.

Intanto, salirono i tassi di interesse fino a raggiungere il 19% nel 1981, raggiungendo picchi mai visti prima mentre l’impatto sull’economia fu molto più contenuto di quello che gli economisti dell’epoca si aspettavano, nonostante ciò, come riporta il sito della storia della FED³⁹, fu la “peggiore recessione negli Stati Uniti dai tempi della Grande Depressione”.

Figura II.2

Variazione percentuale ed evoluzione politica monetaria confronto con inflazione



Fonte: Federal Reserve Economic Data: Your trusted data source since 1991. FRED. (n.d.-a).

<https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=18mnF>

Come mostra il grafico (figura II.2) l’innalzamento dei tassi ebbe un effetto riduttivo sull’offerta di moneta e quindi sull’inflazione.

Per i primi anni 80 la stretta monetaria di Volcker non venne considerata “credibile” dal mercato tanto che famiglie e imprese erano sempre più convinte che l’inflazione sarebbe aumentata nonostante l’incremento dei tassi e che le sue politiche non avrebbero portato alcun risultato

³⁹ Home. Federal Reserve Board - Home. (n.d.-a). <https://www.federalreserve.gov/default.htm>

sperato anzi, avrebbero causato una grande recessione economica ed è per questo che proprio in quegli anni cresce la pressione nei confronti di Volcker per allentare la stretta monetaria.

Tutti i sacrifici non furono vani, anzi, l'azione della FED risultò vincente tanto che passata la fase di emergenza la politica tornò ad una comunicazione più trasparente incentrata sui tassi di interesse e venne allentata la stretta monetaria.

In quegli anni, però, aumentò vertiginosamente il debito pubblico nonostante Volcker avesse più volte richiesto alla politica fiscale di fare la sua parte e di ridurre il deficit che, soltanto alla fine degli anni 80, iniziò a diminuire quando famiglie e imprese iniziarono a prendere sul serio Volcker e le sue politiche. Venne quindi ripristinata la credibilità della FED e l'inflazione subì un freno.

Termina così uno dei periodi più turbolenti della storia economica, uno dei casi di maggior successo nella lotta all'inflazione degli anni '70 che porta con sé un grande insegnamento: agire con moderazione davanti a situazioni di alta inflazione per evitare di generare disoccupazione e rallentare la crescita creano più danni di misure drastiche che riescono meglio a comunicare al mercato la volontà di arginare il problema una volta per tutte ancorando lo stesso ad una evoluzione prevedibile dei prezzi rendendo così credibile l'azione della politica.⁴⁰

2.4 AD OGGI SI PUÒ PARLARE DI STAGFLAZIONE?

Tra la crisi odierna e quella degli anni Settanta vi sono dei punti in comune ma anche delle grandi differenze che le contraddistinguono.

Innanzitutto, nell'eurozona la crisi attuale fonda le sue radici su una previsione, poi rivelatasi errata, che l'inflazione generata dall'evento pandemico fosse un fenomeno fisiologico, quindi temporaneo, dovuto ad una fase di rebound della crescita post Covid in cui l'economia tornava

⁴⁰ Fonte paragrafo: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo. Feltri S. (2023) UTET pg 118-126

Fonte paragrafo: Paul Volcker-the man who saved America. (2022b). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from https://youtu.be/8PPXIQRB_4g?si=h4b8l0glct7821eg.

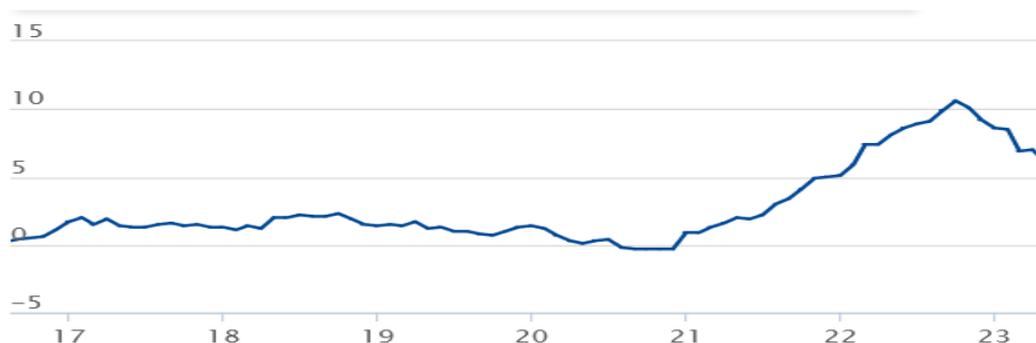
finalmente alla normalità dopo i lockdown e dove la produzione ripartiva lentamente se confrontata con un drastico incremento della domanda per beni e servizi.

Con una ripresa così rapida ed un'offerta che non riesce a stare al passo l'unico risultato possibile è un incremento dei prezzi, un incremento che a differenza di quello che la Banca dei Regolamenti (BRI), (l'istituzione che aggrega le analisi e i dati delle banche centrali) aveva programmato, risultò molto più pesante e duraturo.

La BRI aveva previsto che nel 2021 l'inflazione sarebbe rimasta sotto la soglia del 2 per cento ma in realtà già dalla fine dello stesso anno arrivò ad essere pari al 5 per cento, cosa determinò il fenomeno?⁴¹

Figura II.3

Tasso di inflazione area euro



Fonte: Statistiche dell'area dell'euro. (n.d.). <https://www.euro-area-statistics.org/inflation-rates?cr=eur&lg=it>

Come spiega lo stesso governatore della BRI⁴², il forte rimbalzo della domanda aggregata che si stava espandendo molto più velocemente rispetto ai precedenti casi storici di ripresa dopo periodi

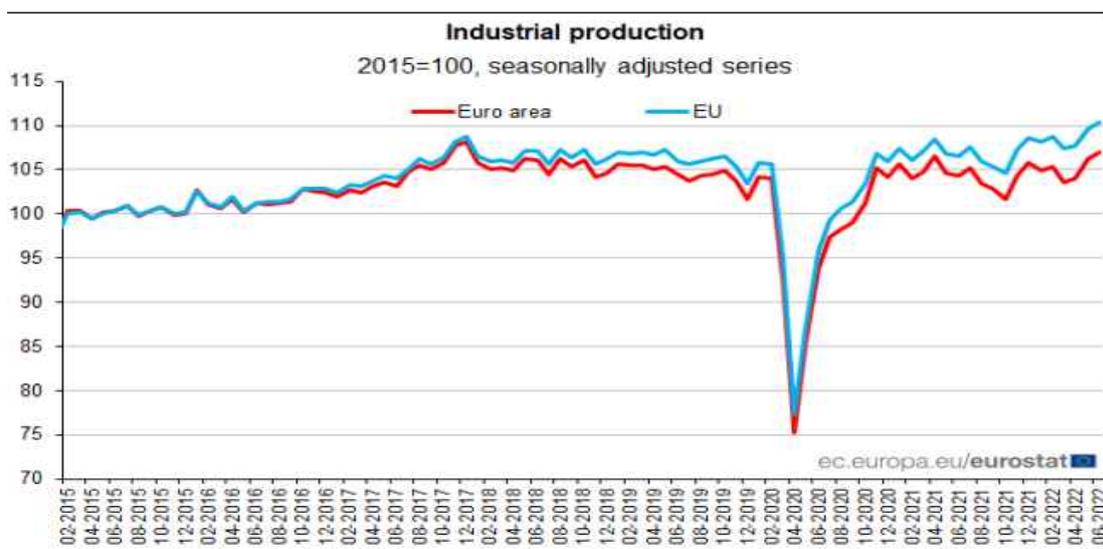
⁴¹ Fonte: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo. Feltri S. (2023) UTET pg 147-149

⁴² Fonte: Augustin Cartens, The return of inflation, International Center for Monetary and Banking Studies, Ginevra, 5 Aprile 2022.

di crisi influì notevolmente sull'andamento dei prezzi, le politiche espansive avevano gonfiato la domanda più del previsto e i fermi nella produzione avevano lasciato quella domanda insoddisfatta.

Figura II.4

Produzione industriale area euro



Fonte: Industrial production up by 0.7% in the euro area and by 0.6% in the EU. (n.d.).

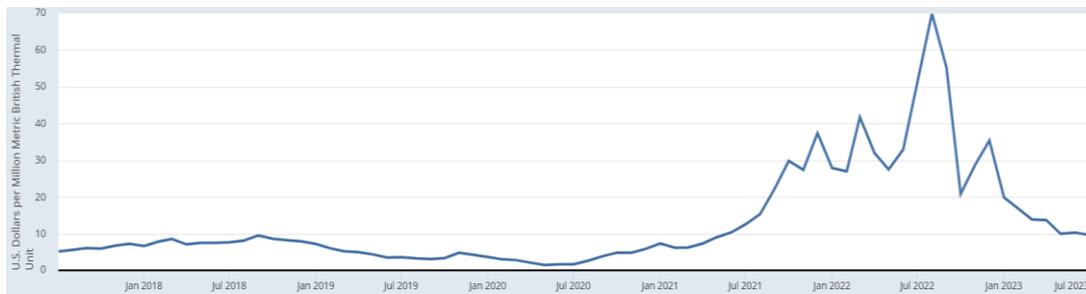
<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14675424/4-12082022-AP-EN.pdf/ac620579-bda3-f790-3940-ced13b07cda0>

L'effetto di un eccesso di domanda si traduce sempre in un incremento dei prezzi, nel caso in esame però, non ha riguardato solamente un unico settore, come ad esempio è successo nella crisi degli anni Settanta dove il comparto petrolifero e i settori relativi subirono uno shock non indifferente, in questo caso tutti i prezzi sul mercato sono aumentati a causa prima della crisi pandemica e poi della guerra in Ucraina e se tutti i prezzi sul mercato iniziano ad aumentare si diffonde un'aspettativa di prezzi crescenti che porta ad una spirale prezzi-salari.⁴³

⁴³ Fonte: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciranno. Feltri S. (2023) UTET pg 147-149

Figura II.5

Aumenti zona euro del prezzo del gas. Espressi in dollari



Fonte: Global price of natural gas. EU FED <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=18oMg>

La motivazione alla base di questa inflazione fuori da ogni aspettativa si deve soprattutto alle banche centrali che, come sostiene Reis R.⁴⁴, non hanno saputo cogliere a pieno la natura degli shock durante quel periodo di grande incertezza e che hanno avuto come conseguenza una serie di politiche espansive.

Uno shock come quello pandemico comporta dei fermi alla produzione alimentati dalla mancanza di componenti fondamentali, i cosiddetti “colli di bottiglia” e che per motivi speculativi si traducono in prezzi più elevati. Se questi effetti si sommano perché si susseguono più shock di diverso tipo non si parla più solo di una mera “speculazione” ma di un cambiamento strutturale.⁴⁵ In quegli anni le banche centrali, dunque la politica monetaria si è completamente sovrapposta a quella fiscale, ciò vuol dire che hanno fatto di tutto pur di sostenere gli Stati e il mercato del credito durante la crisi per evitare la recessione perdendo completamente di vista l’obiettivo principale ovvero la stabilità dei prezzi.

In realtà di fronte a shock permanenti di questo tipo in primis gli attori di politica monetaria dovrebbero adottare politiche restrittive ma l’incremento dei tassi di interesse entra in conflitto con l’obiettivo di sostenere l’economia durante il Covid.

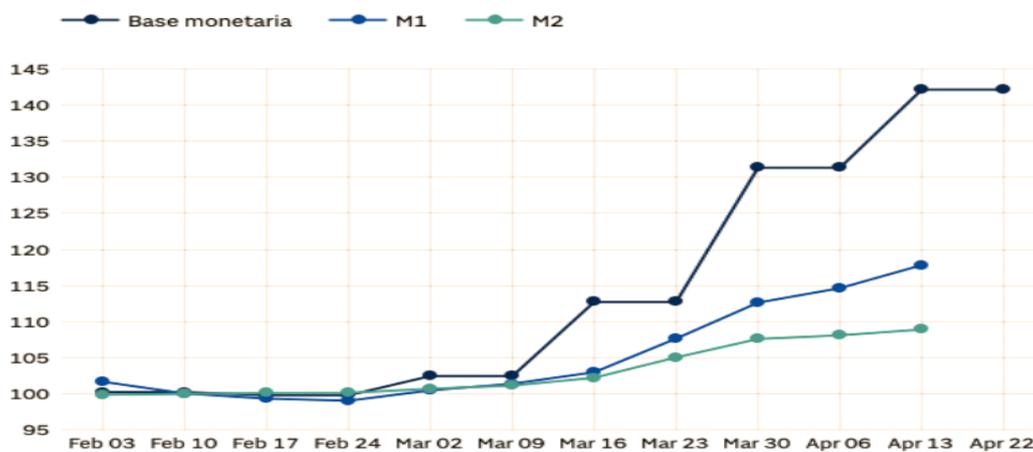
⁴⁴ Fonte: Ricardo Reis, *The Burst of inflation in 2021-2022: How and Why Did We Get Here?* London School of Economics, Giugno 2022.

⁴⁵ Fonte: *Inflazione cos’è da dove viene e come ne usciranno*. Feltri S. (2023) UTET pg 150-160

Come si può osservare dal grafico sottostante (figura II.5) le numerose misure adottate hanno aumentato sensibilmente la base monetaria, che è riuscita a fa crescere l'offerta di moneta (M1 e M2) e di conseguenza i consumi delle famiglie.⁴⁶

Figura II.6

Andamento aggregati monetari



Fonte: Fred- St. Louis Fed, I dati sulla base monetaria sono relativi al secondo giorno successivo a quello indicato. Base febbraio 2020 = 100

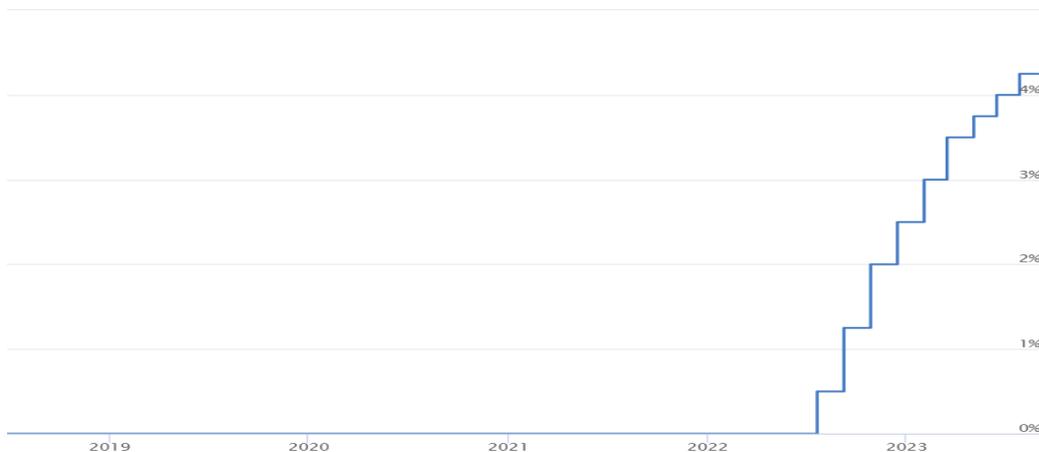
Ricardo Reis ⁴⁷spiega poi che l'inflazione come evento temporaneo deriva dalla convinzione che avevano le banche centrali di possedere la fiducia nei mercati, l'idea di aspettative ancorate aveva convinto le stesse ad adottare politiche espansive fin quando, all'inizio del 2022, gli operatori di mercato hanno iniziato a richiedere l'applicazione di tassi di interesse più elevati che tenessero conto del fenomeno.

⁴⁶ Fonte: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo. Feltri S. (2023) UTET pg 150-160

⁴⁷ Fonte: Ricardo Reis, The Burst of inflation in 2021-2022: How and Why Did We Get Here? London School of Economics, giugno 2022.

Figura II.7

Aumento tassi di interesse



Fonte: Il Tasso di Interesse della BCE, Tasso Refi. euribor. (n.d.). <https://www.euribor-rates.eu/it/tasso-interesse-bce/>

Questo significa che in realtà le banche centrali non erano più in grado di ancorare il mercato a certe aspettative future sull'inflazione e che quindi avevano perso quella credibilità su cui avevano impostato le loro azioni convinte del contrario.

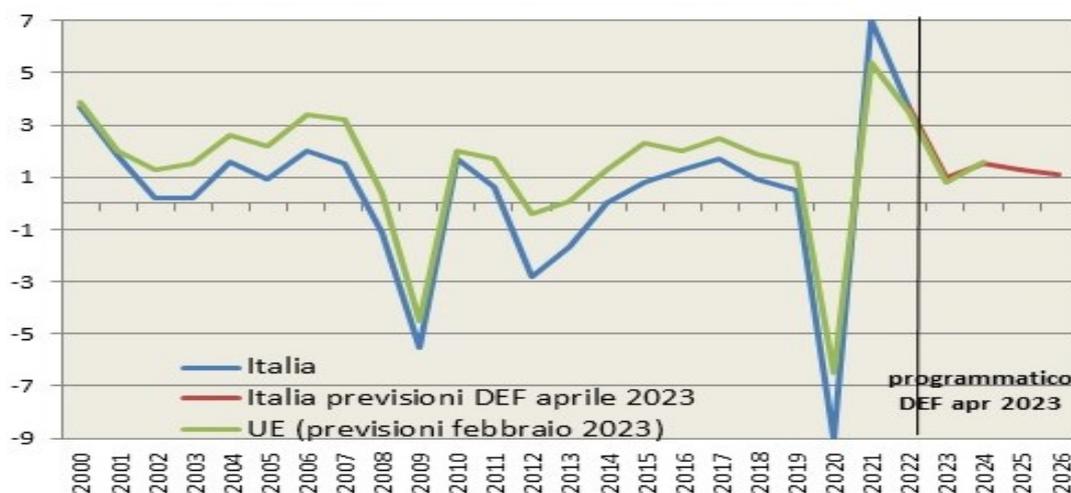
Riuscire a fare “*inflation targeting*” infatti significa convincere il sistema che le banche centrali sono disposte a far di tutto pur di portare l'economia verso un certo tasso di inflazione in modo da guidare gli investitori nelle proprie scelte ancorandone le aspettative ma per riuscire a farlo le banche devono innanzitutto essere indipendenti dalla politica, cioè, non finanziare i governi creando nuovo debito e quindi focalizzarsi su un unico obiettivo, quello della stabilità dei prezzi, prerogative che durante la pandemia non sono state rispettate.⁴⁸

Questa situazione di alta e duratura inflazione non è però da sottovalutare perché come è stato per gli anni 70 le conseguenze si vedono sul piano economico, l'elevata inflazione genera un incremento dei prezzi delle materie prime che potrebbe frenare la produzione e generare

⁴⁸ Fonte: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciranno. Feltri S. (2023) UTET pg 150-160

recessione economica portando al fenomeno della stagflazione da cui poi è difficile uscire. Lo shock c'è stato e anche le politiche espansive ma quindi la crisi odierna è così simile quella degli anni 70? Ma soprattutto, si può ad oggi parlare di stagflazione? Sono queste le domande che numerosi economisti negli ultimi anni si sono posti. In realtà, se si guardano i dati almeno fino al 2022, non c'è un grande allarmismo su una possibile stagflazione, nonostante i numerosi dibattiti politici ed economici sulla questione, questo perché, come si può vedere dal grafico sottostante (figura II.8) il livello del PIL nel corso della ripresa dopo la pandemia, quindi negli anni 2021-2022, aveva ripreso a crescere, un incremento dovuto principalmente alla grande quantità di liquidità immessa nel sistema che ha permesso ai consumatori di superare la crisi e di mantenere elevata l'entità della domanda ma che allo stesso tempo ha generato inflazione. Nel momento in cui in un'economia c'è alta inflazione ma si cresce si può escludere il fenomeno della stagflazione.

Tab.II.8 Variazione percentuale annua del PIL reale



Fonte: Elaborazione DIPE su dati Eurostat, Istat, Commissione europea e per l'Italia sui dati programmatici del DEF di aprile 2023.

Purtroppo, però nell'ultimo anno i timori su una possibile stagflazione sono aumentati perché anche se l'inflazione è scesa (secondo i dati ISTAT⁴⁹ è aumentata di 6 punti percentuali rispetto all'anno precedente contro un aumento dell'8 per cento nel 2022 rispetto al 2021) continua ad essere comunque alta ma il dato più preoccupante è stato quello pubblicato⁵⁰ dallo stesso istituto a fine luglio relativo al PIL che nel secondo trimestre del 2023 pare stia rallentando, (si stima una crescita di all'incirca 1,2 punti percentuali contro i 4 per cento dell'anno precedente). Sembra quindi che l'Europa non riesca più ad eguagliare lo stesso tasso di crescita della ripresa post pandemica. Si registra una flessione delle attività industriali alimentata da un'inflazione ancora persistente, i tassi di interesse in aumento rendono più onerosa la concessione del credito bancario e l'impatto del rialzo dei prezzi sul reddito delle famiglie si traduce in una contrazione dei consumi e degli investimenti, insomma i dati parlano chiaro anche se tante sono le opinioni contrastanti. C'è chi già da tempo si aspetta una grande stagflazione come Nouriel Roubini⁵¹ che sostiene che l'economia si trovi ad affrontare una "trappola del debito" in cui le banche centrali non possono aumentare di molto i tassi di interesse come fece Volcker negli anni 80 e questo vuol dire che l'inflazione rimarrà a lungo negli anni dopo la pandemia e che l'economia sarà caratterizzata da un periodo di grande instabilità.

Al contrario, William Buiter⁵² sostiene che sia altamente improbabile che si entri in un periodo di stagflazione duratura come quella degli anni 70 poiché questi shock hanno durata di un paio d'anni e poi tutto torna alla normalità, l'economia quindi si troverà in un periodo di stagflazione

⁴⁹ Fonte: Prezzi al Consumo - Istat.it. (n.d.). https://www.istat.it/it/files/2023/07/CS_Prezzi-al-consumo_Prov_Lug2023_new.pdf

⁵⁰ Fonte: Prezzi al Consumo - Istat.it. (n.d.). https://www.istat.it/it/files/2023/07/CS_Prezzi-al-consumo_Prov_Lug2023_new.pdf

⁵¹Fonte: Carriol, G. (2023a, March 7). Roubini: "in Arrivo La Stagflazione. necessario dietrofront Sui Tassi": WSI. Wall Street Italia. <https://www.wallstreetitalia.com/roubini-in-arrivo-la-stagflazione-banche-centrali-dovranno-fare-dietrofront-sui-tassi/>

Fonte: STAGFLAZIONE. L'avvertimento di Roubini: STA ARRIVANDO. (2023a). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from https://youtu.be/2cBNoccMJZI?si=PU_Dqfq_Y4JPnNLI.

⁵² Fonte: Buiter, W. H. (2023, February 21). Secular stagnation, not secular stagflation: By Willem H. Buiter. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/secular-stagnation-not-secular-stagflation-by-willem-h-buiter-2023-01?barrier=accesspaylog>

solo momentaneo. È noto che le politiche monetarie restrittive impattano con un tempo prevalentemente lungo sull'inflazione mentre il PIL e la disoccupazione tendono a rispondere più rapidamente. È quindi più corretto parlare stagnazione economica.

CAPITOLO 3

LA CRISI ATTUALE: TRA EUROPA E STATI UNITI

3.1 CONFRONTO TRA INFLAZIONE EUROPEA E AMERICANA

Dal 2020 in poi l'economia mondiale ha dovuto affrontare due grandi fenomeni: il Covid-19 e l'inflazione. Numerosi sono stati i dibattiti sul fatto che l'inflazione sia stata o meno diretta conseguenza della pandemia ma certo è che gli effetti di entrambe si sono propagati su scala mondiale con ripercussioni non solo sul piano sanitario ma anche economico.

Inflazione e pandemia hanno fatto poi da sfondo al conflitto nato tra Russia e Ucraina che ha portato ad un incremento del prezzo del gas e dell'energia, tutto ciò, ha generato grande incertezza nei mercati e non solo, poiché un fenomeno di tale portata ha spiazzato anche gli stessi esperti che sono stati colti impreparati davanti alla sua materializzazione, per questo tante sono state e sono ancora oggi le interpretazioni e i dibattiti politici riguardo quello che è successo, alcune più ottimiste altre meno, ma ciò che interessa la presente trattazione è l'analisi di due lati della stessa medaglia ovvero spiegare le principali differenze del contesto inflazionistico tra Europa e Stati Uniti.⁵³

Dopo pochi anni dallo scoppio del coronavirus più della metà dei paesi sviluppati presentava un tasso di inflazione che superava di gran lunga la soglia di riferimento obiettivo delle banche centrali (quella del 2 per cento). E se è vero che, secondo i dati dell'Eurostat e della Fed, i tassi d'inflazione “*headline*” di maggio 2022 in Europa e negli Stati Uniti, almeno all'apparenza sembravano simili, (l'8,6 per cento negli Usa contro l'8,1 in Europa), in realtà erano strutturalmente diversi.

Se si guarda al dato “*core*”, cioè quello depurato dai prezzi dei beni più volatili come cibo ed energia, quello europeo era più basso di più di 2 punti percentuali: 3,8 per cento contro un 6 per cento negli Stati Uniti.

⁵³Fonte: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo. Feltri S. (2023) UTET pg 139-140

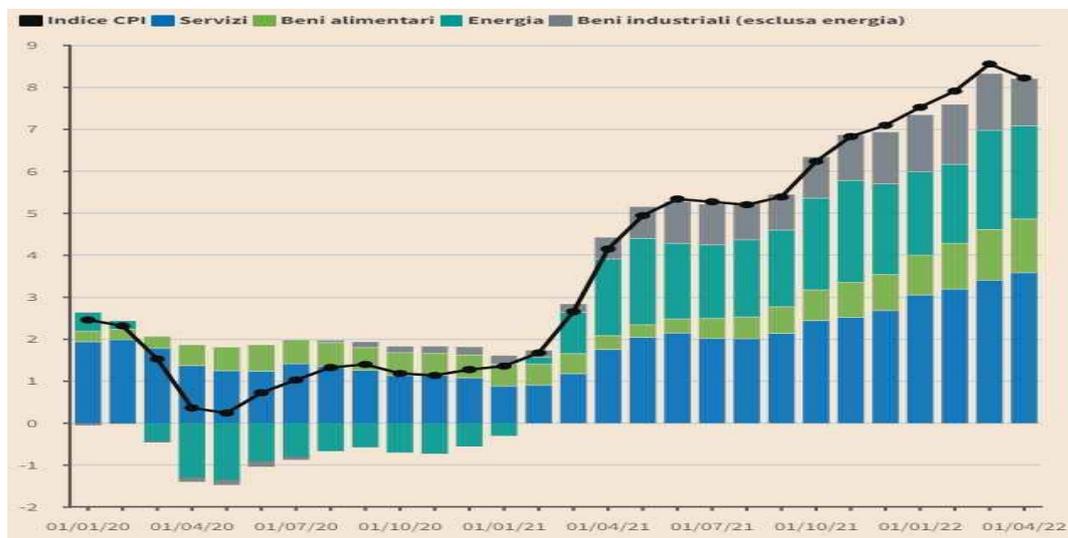
Nello stesso periodo le stime dell'inflazione "core" negli stati Uniti segnalavano una riduzione del tasso molto più rapida rispetto ai dati europei.

Per comprendere le motivazioni alla base di questi dati tra loro così diversi, però, bisogna analizzare la composizione del Consumer Price Index ovvero l'indice dei prezzi al consumo, una misura che esamina la variazione dei prezzi di un paniere di beni e servizi che i consumatori acquistano abitualmente.

Dal grafico sottostante (figura III.1) è evidente come, almeno fino al 2021, le variazioni dell'indice dei prezzi al consumo negli Stati Uniti prima della pandemia fossero prevalentemente influenzate dall'andamento dei prezzi dei servizi e dei prezzi dei beni industriali, poi solo verso la metà dello stesso anno le variazioni dei prezzi dell'energia sono stati più rilevanti, mentre nei mesi successivi la Fed ha registrato un notevole impatto delle variazioni dei prezzi dei beni alimentari.

Figura III.1

Scomposizione del CPI per categoria di beni negli Stati Uniti



Fonte: Minenna, M. (2022, June 6). USA Ed Europa: Servono cure diverse per combattere l'inflazione. Il Sole 24 ORE. <https://www.ilsole24ore.com/art/usa-ed-europa-servono-cure-diverse-combattere-l-inflazione-AE3AMsdB>

Ma allora perché si parla di una inflazione strutturalmente diversa? Bisogna fare un passo indietro. Nel febbraio 2021 alcuni economisti, Larry Summers e Paul Krugman, hanno dibattuto sul tema del piano di emergenza dell'amministrazione Biden che prevedeva ingenti finanziamenti a sostegno del popolo americano e delle imprese sul territorio. Larry Summers⁵⁴ era fermamente convinto che un tale stimolo all' economia e alla domanda avrebbe generato inflazione, perché, subito dopo la pandemia, quel reddito in eccesso sarebbe stato utilizzato per acquistare più beni e servizi proprio quando l'offerta si sarebbe ridotta a causa dei fermi alla produzione.

Paul Krugman⁵⁵, invece, vedeva questo rischio come limitato poiché sosteneva che lo stato avrebbe immesso liquidità nel sistema gradualmente e questo non avrebbe generato una spinta inflazionistica.

Krugman ammetterà il suo errore solo un anno dopo, quando negli Stati Uniti le politiche ultra-espansive e gli aiuti governativi finirono per surriscaldare la domanda e generare inflazione.⁵⁶

Ecco spiegato perché l'inflazione "*core*" è più bassa negli Usa rispetto all'Europa, in sostanza, negli Stati Uniti vi è prevalentemente un'inflazione da domanda ben radicata nell'economia e questo lo si percepisce anche dal grafico (figura III.1), che riporta, durante il 2022, una crescita dei prezzi, seppur graduale, dei beni alimentari contro una parziale riduzione dei prezzi dei beni energetici, favorita dalla disponibilità di fonti energetiche nazionali e canadesi che hanno ridotto l'impatto della crisi energetica dovuta al conflitto in Ucraina.

A favorire poi l'impennata dei prezzi è stato un calo del tasso di disoccupazione, che ha generato rivendicazioni salariali, e una ripresa graduale delle attività produttive.

In Europa, invece, guardando al grafico sottostante (figura III.2) se si valuta la composizione dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo si evince il forte impatto delle variazioni dei prezzi dell'energia sul suo andamento.

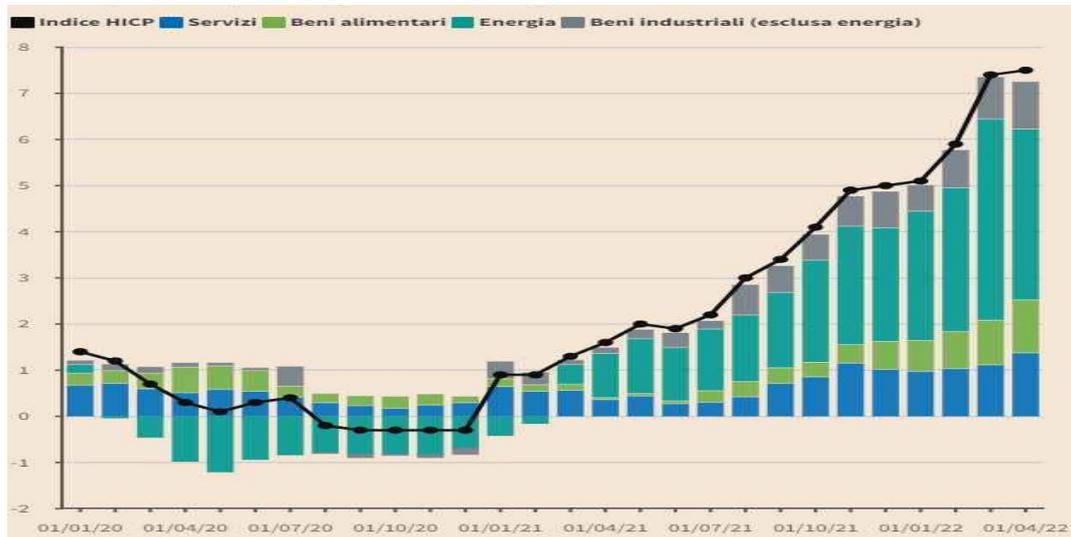
⁵⁴ Fonte: Summers, Lawrence H. "The Age of Secular Stagnation." *Foreign Affairs*. Mar/Apr 2016, 2-9.

⁵⁵ Fonte: Krugman, Paul "I was wrong about the inflation" *New York Times*. July 2/23

⁵⁶ Fonte: Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo. Feltri S. (2023) UTET pg 142-146

Figura III.2

Scomposizione dell'HICP per categoria di beni in Europa



Fonte: Minenna, M. (2022, June 6). USA Ed Europa: Servono cure diverse per combattere l'inflazione. Il Sole 24 ORE. <https://www.ilsole24ore.com/art/usa-ed-europa-servono-cure-diverse-combattere-l-inflazione-AE3AMsdB>

Durante tutto il 2021, diversamente da quanto accaduto negli Stati Uniti, il settore dei servizi non ha influito notevolmente, a causa della lenta ripresa a seguito delle innumerevoli misure di contenimento del virus. Sono invece aumentati i prezzi dei beni industriali e alimentari, seppur in modo meno marcato rispetto agli Stati Uniti.

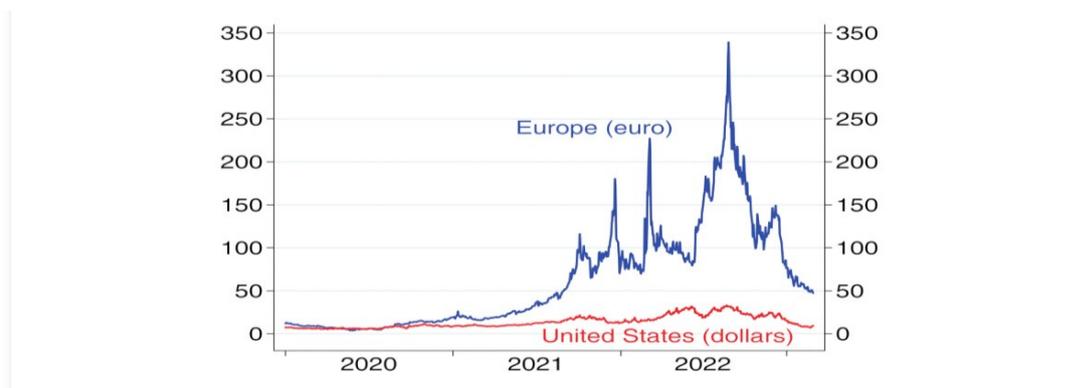
Nell'area euro il conflitto in Ucraina e la conseguente crisi energetica hanno contribuito in misura maggiore principalmente per la scarsità di fonti energetiche e quindi la forte dipendenza dal gas Russo, da questo si può dedurre come l'inflazione presente sul territorio sia un misto: in parte è dovuta ad una parziale ripresa delle attività ma soprattutto ad un vero e proprio shock energetico. Per concludere, è possibile affermare che l'inflazione presente in Europa sia stata aggravata dal rialzo dei prezzi delle materie prime alimentati dal conflitto ucraino, diversamente da quanto è

accaduto negli Stati Uniti, che essendo più indipendenti dal punto di vista energetico, non sono stati influenzati eccessivamente dall'aumento del prezzo dell'energia.⁵⁷

A conferma di ciò dal grafico che segue (figura III.3) si evince la diversa dinamica del prezzo del gas tra Europa e Stati Uniti.

Figura III.3

Andamento del prezzo del gas in Europa e negli Stati Uniti



Fonte: Forti, D. (2023, March 20). Invece di Inseguire la FED Sui Tassi, la BCE Dovrebbe Chiarirsi le idee. Tempi. <https://www.tempi.it/fed-tassi-di-interesse-bce/>

3.2 FED E BCE OBIETTIVI COMUNI CON PRIORITÀ DIVERSE

Prima di analizzare e comprendere a pieno quelli che sono stati gli interventi che la FED e la BCE hanno messo in atto durante la pandemia, è necessario soffermarsi a descriverle per capire quelli che sono i loro obiettivi e gli aspetti che le differenziano.

Oltre alle strutture organizzative e alle vicende storiche che separano le due banche centrali una grande differenza è rappresentata dagli obiettivi.

⁵⁷ Fonte: Minenna, M. (2022, June 6). USA Ed Europa: Servono cure diverse per combattere l'inflazione. Il Sole 24 ORE. <https://www.ilsole24ore.com/art/usa-ed-europa-servono-cure-diverse-combattere-l-inflazione-AE3AMsdB>

In Europa, le decisioni riguardanti la politica monetaria sono affidate alle autorità quali BCE e il SEBC⁵⁸, i cui poteri e le cui competenze sono delineate sia dal TFUE (trattato sul funzionamento dell'Unione Europea) sia dallo Statuto.

Dal sito della BCE⁵⁹ si evince fin da subito quelle che sono le priorità di questa istituzione: prima in assoluto, il contenimento dell'inflazione, infatti, come riporta lo Statuto: *“Conformemente agli articoli 127, paragrafo 1 e 282, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, l'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. (Art. 2, Protocollo 4).*

In realtà agli albori della Comunità Economica Europea non vi era una esatta definizione “di stabilità dei prezzi” che venne, invece, delineata solo nel 1998 quando il Consiglio Direttivo della BCE precisò il suo obiettivo individuandolo in *“un incremento annuo inferiore al 2% dell'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP) dell'area euro”* continuando poi *“nel perseguimento della stabilità dei prezzi, l'obiettivo è di mantenere il tasso di inflazione al di sotto, ma vicino, al 2% nel medio termine”*.

“Al di sotto ma vicino” significa che la banca centrale deve garantire un livello minimo ritenuto ottimale a garantire la crescita economica e occupazionale ed evitare quindi la deflazione.

Successivamente nel 2021 lo stesso Consiglio Direttivo ha rivisto il target di inflazione, stringendo ulteriormente il margine di deviazione, ritenendo che il miglior modo per perseguire la stabilità dei prezzi sia raggiungere il target del 2% in modo “simmetrico”.

Ciò vuol dire che, diversamente da quanto annunciato prima, qualsiasi scostamento in positivo o in negativo sia ritenuto ugualmente inopportuno. Questo obiettivo ha permesso di rafforzare il margine contro i rischi di deflazione, ciò comporta che nel momento in cui l'economia si trova ad

⁵⁸ La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali costituiscono il Sistema europeo di banche centrali (SEBC). La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri la cui moneta è l'euro, che costituiscono l'Eurosistema, conducono la politica monetaria dell'Unione”. (Art. 282.1 TFUE)

⁵⁹ Fonte: European Central Bank. (2023, January 6). Chi Siamo. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.it.html>

un livello inferiore al 2% sono necessarie politiche monetarie di contrasto per evitare il persistere di questa situazione.⁶⁰

Il target del 2% segnala un chiaro vincolo alla politica monetaria attuabile dalla BCE, un vincolo anche per l'indice armonizzato dei prezzi al consumo, ma non l'unico. Infatti, non è un caso che con la crescente preoccupazione riguardante la stabilità dei prezzi all'interno dell'eurozona siano stati delineati due grandi pilastri dell'Unione Europea: l'indipendenza della BCE e la disciplina fiscale.

Facile intuire come un crescente debito pubblico possa minare alla stabilità del sistema e richiedere alla BCE di intervenire a sostegno dello Stato membro, per questo è stata inserita nel TUE (Trattato Sull'Unione Europea) la “*no bail out clause*” (Art.104a,b TUE) che ne proibisce l'intervento finanziario nei confronti di uno Stato membro, il quale, deve quindi sottostare a una serie di parametri cosiddetti “di convergenza”, parametri necessari per entrare nell'area euro e ad una rigida disciplina fiscale al fine di contenere il debito e il disavanzo pubblico.

Inoltre, secondo l'articolo 2 del Trattato sull'Unione Europea, la BCE ha l'obiettivo di “*promuovere un progresso economico e sociale e un elevato livello di occupazione e pervenire ad uno sviluppo equilibrato e sostenibile*”.

In sintesi, se si valutano gli obiettivi su un piano, la priorità è rappresentata dal mantenimento di un tasso di inflazione pari al 2 per cento, seguito poi da un obiettivo generale di crescita economica e di “*sostenimento delle politiche generali dell'Unione*”: quindi, in caso di contrasto tra gli intenti la BCE dovrà sempre mantenere la stabilità dei prezzi.

Per quanto riguarda la FED i poteri e le competenze sono stabilite dal Federal Reserve Act con il quale è stata fondata. Dallo stesso si evince “*la FED fornisce alla nazione un sistema monetario e finanziario sicuro flessibile e stabile*” ma se poi lo si valuta in maniera più approfondita si può

⁶⁰ Fonte: European Central Bank. (2022, March 4). Strategy review.
<https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/index.it.html>

notare come l'obiettivo principale di questa autorità sia l'occupazione, lo sviluppo del lavoro e quindi la crescita economica.

Come riporta il Federal Reserve Act "*The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee*⁶¹ shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates".

La FED realizza la politica monetaria seguendo obiettivi di massima occupazione, stabilità dei prezzi e moderati tassi di interesse di lungo periodo.

Se si vuole fare un parallelo tra le due banche centrali, la BCE come già detto in precedenza ha come intento primario quello di mantenere la stabilità dei prezzi e solo quando questo viene raggiunto la banca potrà occuparsi di realizzare ulteriori interventi a sostegno delle politiche degli stati membri dell'Eurozona che cercano di raggiungere la piena occupazione e la crescita economica. La FED, invece, ha come priorità lo sviluppo e il sostenimento del mercato del lavoro, la crescita, che però, non deve in alcun modo contrastare con la stabilità dei prezzi, inoltre, la sua politica monetaria non possiede vincoli di natura quantitativa che le variabili devono raggiungere, al contrario della BCE.⁶²

⁶¹ A seguito della crisi del '29 venne istituito il FOMC per le decisioni di politica monetaria e la regolamentazione dei tassi di interesse. Assume un ruolo fondamentale nella FED e è composto da 12 membri di cui 7 sono i componenti del Board of Governors, un'agenzia di governo federale indipendente, dal presidente della FED di New York e altri 4 membri scelti a rotazione.

⁶² Fonte: Colafrancesco, G. (2012). UN CONFRONTO FRA LE POLITICHE MONETARIE DELLA BCE E DELLA FED DURANTE LA CRISI RECENTE (tesi triennale) Luiss Guido Carli, Roma 2012/2013 pg 4-8.

3.3 GLI INTERVENTI DELLA FED E DELLA BCE

*“Extraordinary times require extraordinary action. There are no limits to our commitment to the euro”*⁶³. Questa è stata la frase pronunciata da Christine Lagarde, la presidente della BCE, per rassicurare il mercato e i suoi operatori davanti alla crisi pandemica e alle sue conseguenze, una affermazione nata senza esitazione per comunicare la volontà di agire, con tutti gli strumenti a disposizione, a sostegno di un’economia in crisi.

Durante gli anni della pandemia, la banca centrale ha realizzato numerosi interventi di politica monetaria, sempre in linea con quelli che sono i principi cardine dell’Unione Europea, al fine di mitigare gli effetti della crisi sanitaria e riportare la stabilità nel sistema.

L’obiettivo principale è stato quello di aiutare l’economia ad assorbire lo shock, ed infatti, non è un caso che, durante la pandemia, la BCE abbia adottato politiche monetarie espansive definite “straordinarie” per immettere maggiore liquidità nel sistema favorendo anche un più agevolato accesso al credito a sostegno principalmente di famiglie e imprese, le categorie più colpite.

Negli anni antecedenti la crisi le economie più avanzate, e in particolare l’area euro, sono state caratterizzate da un periodo di forti preoccupazioni rispetto ad una possibile deflazione, preoccupazioni provenienti da un’economia in cui diminuiva la crescita dell’inflazione attesa e aumentava la domanda di moneta. Queste forti pressioni hanno costretto le banche centrali ad agire con politiche di tassi di interesse molto bassi se non prossimi allo zero e talvolta anche negativi per un buon decennio dopo la crisi del 2008.

Inizialmente i mercati hanno reagito positivamente, almeno fino allo scoppio della crisi pandemica quando il taglio dei tassi non è stato più sufficiente a placare i timori di una crescita economica più lenta dovuta alle conseguenze della pandemia.

Questo scenario ha posto le basi per nuovi cambiamenti nell’ambito delle politiche monetarie con l’introduzione di nuovi strumenti a disposizione delle banche centrali, infatti, terminato il raggio

⁶³ Fonte: European Central Bank. (2021, February 19). Our response to coronavirus (COVID-19). European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>

di azione sui tassi, le banche centrali sono state costrette ad utilizzare nuove misure di politica monetaria definite “non convenzionali” finalizzate a fornire più liquidità al sistema e a stimolare ulteriormente l’accesso al credito.⁶⁴

Nell’eurozona una delle misure più importanti è stata quella dell’*Asset Purchase Programme* (APP) un programma di acquisto di titoli di debito pubblico e obbligazioni emesse da privati direttamente dal portafoglio di istituzioni finanziarie o banche utilizzando 20 miliardi al mese, successivamente ampliato a 120 mensili.

A questi interventi diretti sul mercato dei titoli la BCE ha aggiunto una serie di operazioni settimanali di rifinanziamento del sistema bancario a delle condizioni più vantaggiose al fine di sostenere l’erogazione di prestiti (MRO, LTRO, TLTRO III e PELTRO).

Il 18 marzo del 2020 con il peggiorare della situazione economica di tutta l’Europa e con l’introduzione delle prime misure di lockdown anti Covid-19, aumentano anche i tassi di interesse su titoli di stato e obbligazioni private ed è per questo che diventa necessario per la BCE trovare un modo per contenere la dinamica degli spread⁶⁵ nell’area euro oltre che limitare gli effetti negativi della crisi pandemica: se aumenta lo spread sui titoli di debito pubblico di un paese nasce il problema della cosiddetta frammentazione della politica monetaria, ovvero, le banche centrali non riescono a trasmettere in modo omogeneo la politica stessa poiché c’è divergenza tra i tassi di interesse nei vari paesi, dunque questa spesso non risulta efficace.⁶⁶

Con questa situazione al Consiglio Direttivo del 18 marzo la BCE ha annunciato la volontà di intraprendere un nuovo programma, il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP),

⁶⁴ Fonte: Della Rocca, A. (2020). La politica monetaria ai tempi del covid (tesi magistrale) Luis Guido Carli, Roma 2020/2021 pg 43-90.

Fonte: Careddu, A. Il ruolo della BCE nella pandemia (tesi triennale) Luis Guido Carli, Roma 2021/2022 pg 17-44.

⁶⁵ Il concetto di spread è un concetto molto utilizzato nel mondo della finanza e fa riferimento alla differenza fra i rendimenti fra due Titoli di Stato, in genere quelli dell’Italia e della Germania a dieci anni. Spesso è anche chiamato “differenziale”. (borsa italiana.it)

⁶⁶ Fonte: Della Rocca, A. (2020). La politica monetaria ai tempi del covid (tesi magistrale) Luis Guido Carli, Roma 2020/2021 pg 43-90.

Fonte: Careddu, A. Il ruolo della BCE nella pandemia (tesi triennale) Luis Guido Carli, Roma 2021/2022 pg 17-44.

proprio con l'intento di ridurre gli effetti della crisi sulla dinamica degli spread, inizialmente era un piano che prevedeva una spesa di 750 miliardi poi durante la fine del 2020 sono stati aggiunti altri 600 miliardi arrivando poi complessivamente a 1350 al termine del 2021.⁶⁷

Il PEPP non si discosta eccessivamente dall'APP, infatti, si tratta sempre di un programma di acquisto di attività finanziarie, sia del settore pubblico che privato, effettuato però con maggiore flessibilità senza vincolare l'acquisto in proporzione al debito pubblico dello stato membro. In questo modo la BCE è riuscita ad evitare la frammentazione della politica monetaria, causata dalle condizioni finanziarie dei paesi membri, riducendo in maniera consistente i prezzi delle attività con conseguente diminuzione dei tassi di interesse, garantendo quindi una riduzione del costo del debito che ha permesso di continuare ad elargire credito evitando il collasso dell'intera economia.⁶⁸

Successivamente allo scoppio del conflitto Russo-Ucraino avvenuto a metà febbraio del 2022, visto il rapido innalzamento dell'inflazione, il 1° luglio dello stesso anno la BCE termina ufficialmente il programma di acquisto di attività finanziarie e vede l'introduzione di politiche monetarie restrittive a contrasto, attraverso l'aumento dei tassi di interesse che passano da essere negativi, nel 2019, ad essere ad oggi pari al 4,25% e che sembrano inarrestabili, un aumento rivelatosi necessario perché già dal 2022 l'inflazione aveva superato ampiamente il 5% e continuava una traiettoria di crescita terminata solo nell'ottobre 2022.

Parallelamente anche la FED durante gli anni della pandemia ha varato delle misure finalizzate a sostenere imprese e famiglie, però, al contrario della BCE che a causa dei tassi di interesse prossimi allo zero non ha potuto utilizzare questa leva, la FED avendone le possibilità ha agito

⁶⁷ Fonte: Della Rocca, A. (2020). La politica monetaria ai tempi del covid (tesi magistrale) Luis Guido Carli, Roma 2020/2021 pg 43-90.

Fonte: Careddu, A. Il ruolo della BCE nella pandemia (tesi triennale) Luiss Guido Carli, Roma 2021/2022 pg 17-44.

⁶⁸ Fonte: Della Rocca, A. (2020). La politica monetaria ai tempi del covid (tesi magistrale) Luis Guido Carli, Roma 2020/2021 pg 43-90.

Fonte: Careddu, A. Il ruolo della BCE nella pandemia (tesi triennale) Luiss Guido Carli, Roma 2021/2022 pg 17-44.

direttamente sui tassi di interesse riducendoli complessivamente di 150 punti base (i tassi sono passati dal 1,75% ad essere pari allo 0,25%).

In aggiunta la banca centrale ha provveduto ad immettere ulteriore liquidità, iniettando quasi 3000 miliardi di dollari nel sistema attraverso misure illimitate di *Quantitative easing* che hanno consentito di rafforzare i mercati finanziari e di garantirne il funzionamento.

In aggiunta, a sostegno dei mercati finanziari e degli investitori principali che vi operano, sono state realizzate altre misure speciali quali i *Central bank liquidity swaps* accordi a cui varie banche centrali fanno ricorso per ottenere maggiore liquidità in valuta estera della banca centrale che la emette.⁶⁹

Queste misure, insieme ad altre, sono state il punto cardine della politica monetaria statunitense principalmente finalizzate ad agevolare le grandi società e i grandi investitori, il cui fallimento avrebbe portato a conseguenze negative sul piano economico e occupazionale.

Interessante poi notare che, per tutta la durata della crisi, il presidente della FED Powell non abbia incentrato la comunicazione sull' "*inflation targeting*", come invece ha fatto la Lagarde, ma sulla ripresa economica e sul mercato del lavoro, in linea con quelle che sono le priorità delineate dal *Federal Reserve Act*. Mentre l'obiettivo primario della BCE rimane l'inflazione al 2% la FED si dichiara invece disposta a tollerare un livello di inflazione più elevata anche se per tempi brevi a patto di garantire la ripresa delle attività e il sostegno al mercato del lavoro.

È anche vero che la FED non è tenuta a trascurare l'inflazione, infatti proprio come la BCE, ha aumentato i tassi di interesse quando la dinamica inflattiva è risultata non più sostenibile e l'ha fatto in modo molto più aggressivo rispetto alla BCE superando addirittura il 5%: (ad oggi il tasso di interesse è pari al 5,5%), un aumento così non si vedeva dal 2007.

⁶⁹ Fonte: d'Italia, B. (n.d.). *Banca d'Italia - I programmi di acquisto di Titoli Pubblici E privati dell'eurosistema*. Banca d'Italia - I programmi di acquisto di titoli pubblici e privati dell'Eurosistema. <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/titoli-pubblici/index.html>
Fonte: Minenna, M. (2020, June 8). *L'immane Sforzo della federal reserve*. Il Sole 24 ORE. <https://www.ilsole24ore.com/art/l-immane-sforzo-federal-reserve-ADPhZFW>

Tuttavia, la politica monetaria restrittiva non è stata realizzata solo attraverso la leva dei tassi ma anche con il cosiddetto *Quantitative Tightening*, cioè non rinnovando più i titoli in portafoglio e quindi riducendo il bilancio delle banche centrali, una politica realizzata sia a livello europeo sia negli Stati Uniti.

Confrontando il comportamento delle due banche centrali durante la pandemia si può notare come solo la FED abbia intrapreso delle azioni realmente radicali coordinandosi direttamente con il governo statunitense e assumendosi debiti del settore privato al fine di tutelare l'occupazione, i mercati e in generale l'economia, viceversa, la Lagarde, ha realizzato interventi per garantire la ripresa dallo shock e sostenere l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese, iniettando grandi quantità di moneta nel sistema.⁷⁰

Quando, a seguito di tutte queste misure e della guerra in Ucraina, l'inflazione è diventata un problema non più trascurabile sia la FED che la BCE hanno cambiato senso di marcia e continueranno finché la situazione non si stabilizzerà.

3.4 I RISCHI E L'EFFICACIA DELLE POLITICHE

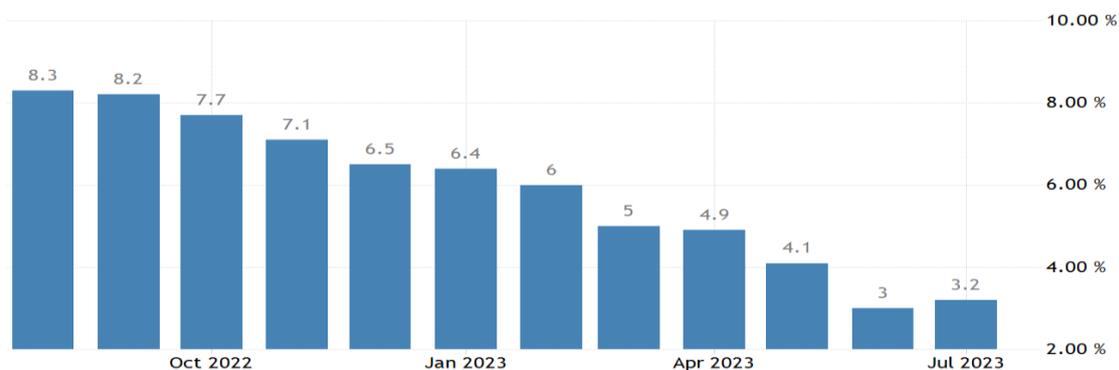
L'economia globale durante gli anni della pandemia ha assistito ad un enorme ondata di liquidità, ad oggi invece, la quasi totalità delle banche centrali ha cercato di alzare i tassi di interesse e di ridurre la liquidità complessivamente immessa nel sistema, al fine di combattere l'inflazione.

Nonostante le politiche monetarie restrittive, nessuna delle due banche centrali ha raggiunto i suoi obiettivi, (come mostrano i grafici sottostanti, figura III.4 e III.5), le manovre sui tassi non hanno prodotto i risultati sperati, almeno fino ad ora, soprattutto in Europa, dove l'inflazione continua ad essere ancora troppo alta e ben lontana dall'obiettivo del 2%.

⁷⁰ Fonte: Lattanzi, L. EUROZONA E POLITICHE MONETARIE: L'impatto di quelle non convenzionali (tesi triennale) Luis Guido Carli, Roma 2018/2019 pg 67-75.

Figura III.4

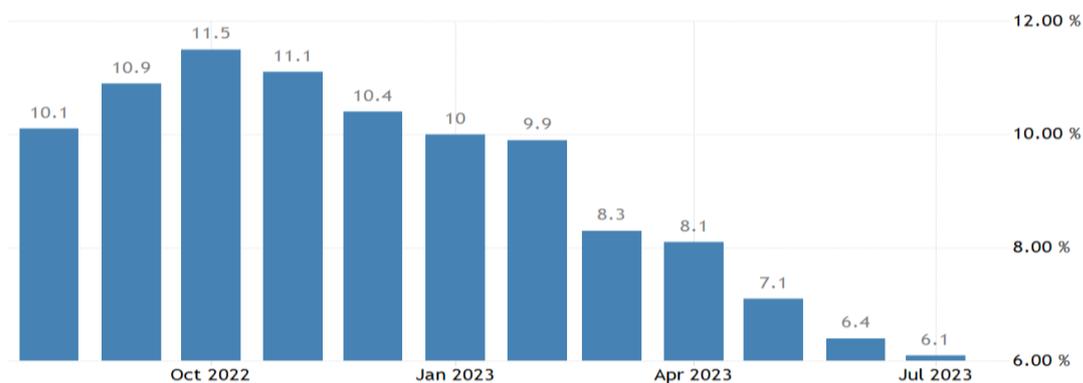
Andamento dell'inflazione negli Stati Uniti



Fonte: USA tasso di inflazione 2022-2023 <https://it.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>

Figura III.5

Andamento dell'inflazione in Europa



Fonte: UE tasso di inflazione 2022-2023 <https://it.tradingeconomics.com/european-union/inflation-rate>;

Come già spiegato nel paragrafo 3.1, l'Europa e gli Stati Uniti presentano due contesti inflazionistici non proprio identici; l'Europa oltre che dall'effetto rebound della crescita post Covid è stata influenzata maggiormente dalla crisi energetica, poiché fortemente dipendente dal

gas Russo, al contrario degli Stati Uniti la cui inflazione è principalmente da domanda, data la maggiore disponibilità propria di fonti di energia.

In un contesto in cui l'inflazione è trainata dall'eccesso di domanda un rialzo dei tassi risulta più efficiente, poiché aumenta i costi di indebitamento per imprese e famiglie, scoraggiando l'accesso al credito e "raffreddando" l'economia. Quindi, mentre negli Stati Uniti il repentino incremento dei tassi di interesse è risultato più efficace, in Europa lo è stato solo in parte, essendo la componente energetica non contenibile, se non nel medio lungo periodo, l'Europa necessita quindi di politiche più accorte e graduali per riequilibrare l'offerta ed evitare il rischio di recessione.⁷¹

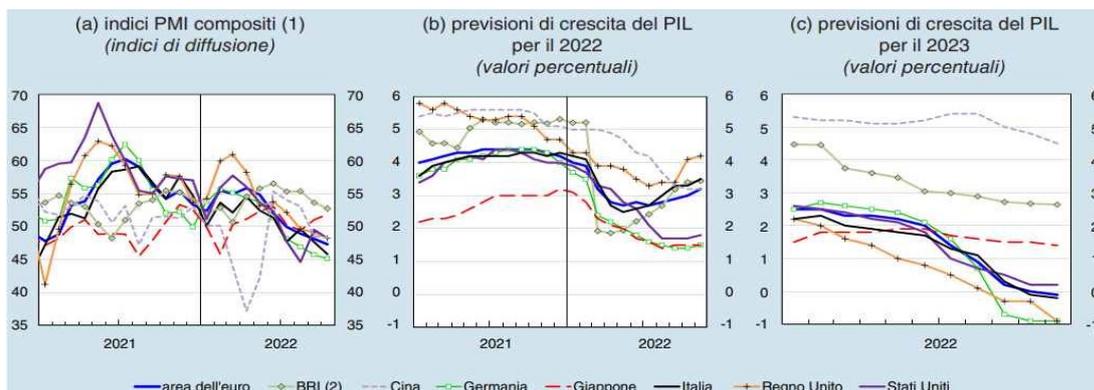
Mentre la guerra contro l'inflazione e il rialzo dei tassi procedono, aumentano i rischi per la stabilità finanziaria, il pericolo di famiglie, imprese e governi indebitati è in aumento e come scrive la Banca d'Italia nel Rapporto sulla Stabilità Finanziaria di novembre 2022: "se le prospettive peggiorano ulteriormente, un aumento della frequenza di default aziendali non può più essere escluso, specie per le imprese energivore", continua poi chiedendo ai Governi di "assicurare che gli aiuti ai settori vulnerabili siano mirati, e non interferiscano con la normalizzazione della politica monetaria".

Tutte le testate giornalistiche e i telegiornali durante gli ultimi mesi hanno riportato la notizia del rapido rialzo dei tassi di interesse, le banche centrali sono tornate a realizzare politiche monetarie restrittive per combattere l'inflazione dopo anni di tassi prossimi allo zero. L'attività economica globale ha subito più shock, che hanno determinato un suo complessivo rallentamento, un fatto su cui gli economisti sono quasi tutti d'accordo, dove le stime sulla crescita futura sono considerate al ribasso.⁷²

⁷¹ Fonte: Minenna, M. (2022, June 6). USA Ed Europa: Servono cure diverse per combattere l'inflazione. Il Sole 24 ORE. <https://www.ilsole24ore.com/art/usa-ed-europa-servono-cure-diverse-combattere-l-inflazione-AE3AMsdB>

⁷² Fonte: Banca d'Italia "Rapporto sulla stabilità finanziaria" 2022

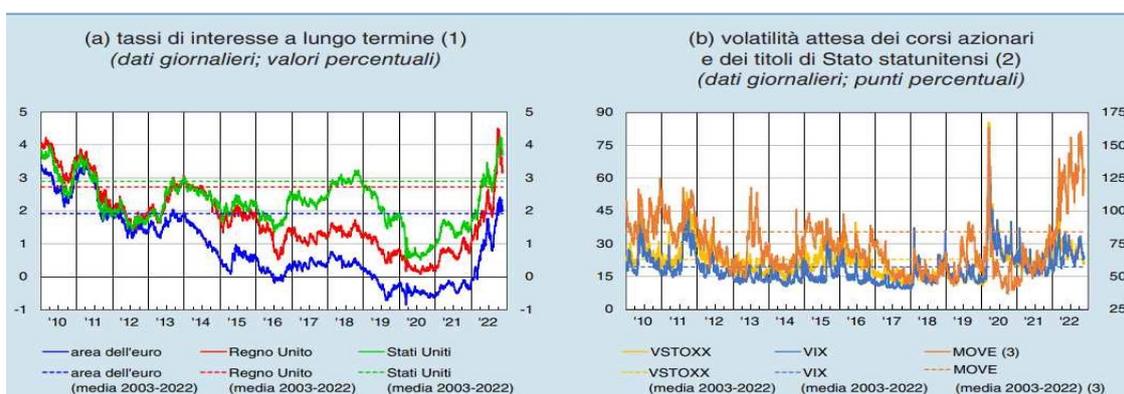
Figura III.6



Fonte: Banca d'Italia "Rapporto sulla stabilità finanziaria" 2022

Nel complesso l'economia rimane fortemente ancorata ad aspettative di inflazione futura che incidono negativamente sui mercati finanziari, in un contesto in cui il rapido rialzo dei tassi a contrasto e il complessivo rallentamento dell'economia, ha generato elevata incertezza riguardo l'andamento del processo di restrizione monetaria e una volatilità sui mercati dei titoli di Stato. La leva sui tassi ha indubbiamente tolto risorse agli investimenti delle imprese e ridotto la capacità di realizzare operazioni di finanziamento.⁷³

Figura III.7



Fonte: Banca d'Italia "Rapporto sulla stabilità finanziaria" 2022

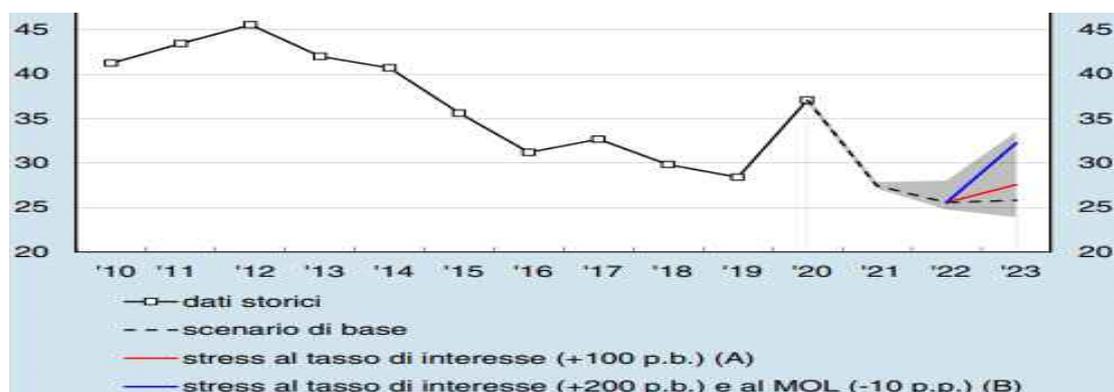
⁷³ Fonte: Banca d'Italia "Rapporto sulla stabilità finanziaria" 2022

Andando più nel dettaglio, risulta necessario comprendere le dinamiche dei tassi: se le banche centrali decidono di alzare i tassi di interesse (più precisamente aumentando il tasso ufficiale di riferimento) a loro volta le banche commerciali avranno un costo maggiore da sostenere per prendere le risorse in prestito dalla banca centrale e saranno costrette ad aumentare il tasso finale sul mercato che imprese e famiglie sostengono quando richiedono un prestito, per questo qualsiasi loro variazione ha un impatto rilevante su tutto il sistema economico finanziario.

Gli aumenti delle banche centrali hanno quindi portato ad un incremento del costo del credito complessivo, a mano a mano che i prestiti venivano rinnovati a scadenza, considerando la prevalenza di finanziamenti a tasso variabile, le imprese vedevano un aumento della spesa per interessi e che, a parità di risorse e quindi di ricavi complessivamente realizzati, si traducevano in una consistente riduzione della redditività con un conseguente taglio degli investimenti realizzabili.⁷⁴

Figura III.8

Quota di debito detenuto dalle imprese vulnerabili in Italia



Fonte: Banca d'Italia "Rapporto sulla stabilità finanziaria" 2022

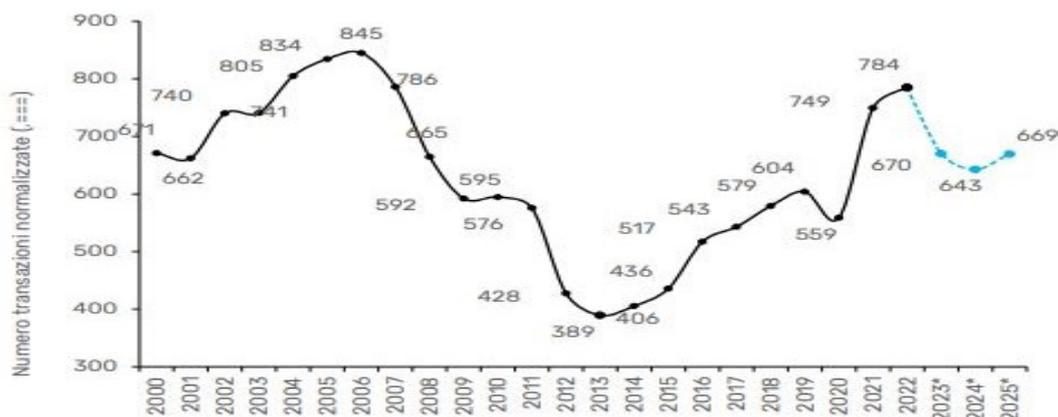
⁷⁴ Fonte: Banca d'Italia "Rapporto sulla stabilità finanziaria" 2022

Tuttavia, secondo le stime della Banca d'Italia, rimane elevata la capacità delle imprese italiane di servire il debito grazie ad una solida struttura finanziaria in essere e ad una quota di debito posseduto complessivamente contenuta, anche per quelle imprese più vulnerabili. Come mostrato nel grafico (figura III.8).

Anche individui e famiglie hanno visto un peggioramento della loro situazione finanziaria, verosimilmente per le stesse cause. L'elevata inflazione ha comportato una flessione del reddito reale disponibile alimentata poi dai recenti shock energetici, ma non solo, il rialzo dei tassi ha determinato una vera e propria crisi del settore immobiliare soprattutto in Italia.⁷⁵ Secondo il Nomisma⁷⁶, analizzando il mercato immobiliare italiano nel 2023 è emerso come la perdita di potere di acquisto e il rialzo dei tassi abbiano allontanato potenziali acquirenti dal mercato che con i nuovi tassi non riescono ad ottenere nuovi finanziamenti con stime al ribasso per le compravendite nel settore.

Figura III.9

Numero di compravendite residenziali in Italia



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati agenzia delle entrate

⁷⁵ Fonte: Banca d'Italia "Rapporto sulla stabilità finanziaria" 2022

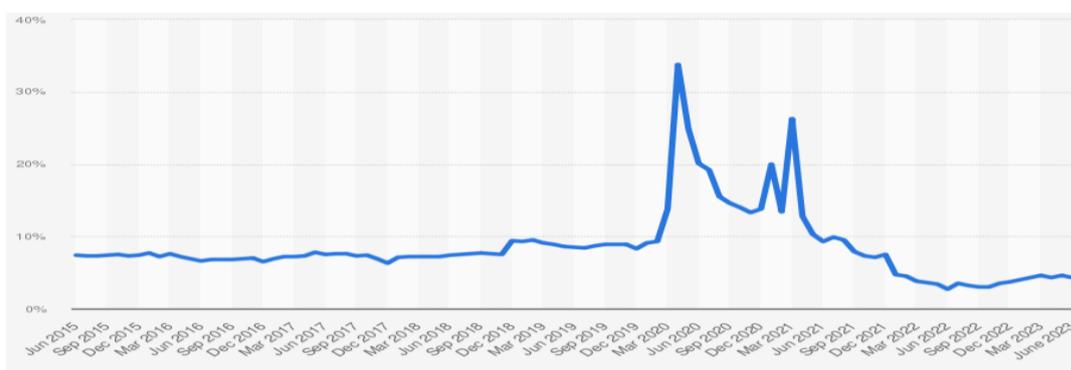
⁷⁶Fonte: ANSA, R. (2023, July 17). Il mercato immobiliare mostra segni di Appannamento - Notizie. Agenzia ANSA. https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2023/07/12/il-mercato-immobiliare-mostra-segni-di-appannamento_d3056921-fbc7-4db3-a6de-4879dd08c790.html

Guardando invece agli Stati Uniti, è interessante notare come nonostante l'incremento dei tassi di interesse e dei prezzi, le famiglie continuano a spendere, principalmente attraverso l'utilizzo della carta di credito, in altre parole i consumi vengono effettuati creando debito.

Il debito delle carte di credito negli Stati Uniti è ai massimi storici, pari a un trilione di dollari,⁷⁷ che di per sé non è un problema, ma lo diventa se comparato al livello di risparmio.

Figura III.10

Percentuale di risparmio negli Stati Uniti dal 2015 al 2023



Fonte: St Louis Fed BEA 2023

Dal grafico (figura III.10) si evince come dal 2020 sia aumentato esponenzialmente il tasso di risparmio raggiungendo valori molto elevati a seguito dell'enorme liquidità immessa nel sistema a favore dei consumatori americani, fino almeno al 2021 quando invece le banche centrali hanno iniziato a ridurre i trasferimenti.

⁷⁷ Fonte: NBCUniversal News Group. (2023, August 8). Credit card balances jump and are above \$1 trillion for the first time. NBCNews.com. <https://www.nbcnews.com/business/business-news/credit-card-balances-jump-are-1-trillion-first-time-rcna98789>

Fonte: I DANNI CAUSATI DAI TASSI PIU ALTI DEGLI ULTIMI 20 ANNI. (2023). YouTube. Retrieved September 7, 2023, from https://youtu.be/lqguF18QW0I?si=426ixtmd_WOg1V-P.

Le famiglie hanno continuato a spendere in maniera massiccia utilizzando le fonti di risparmio cumulate fino a quel momento. La riduzione delle fonti di risparmio, però, ha costretto le famiglie a trovare fonti di finanziamento alternative, finendo quindi per indebitarsi.⁷⁸

L'aumento dei tassi di interesse ha poi impattato ulteriormente sulla capacità di rimborsare il debito da parte delle famiglie, di conseguenza le banche sono sempre meno disposte a concedere credito.⁷⁹

Anche nell'Eurozona la crescita dei tassi e la maggiore difficoltà a sostenere il debito hanno generato una riduzione dei finanziamenti, scoraggiando di fatto l'accesso al credito che è fortemente correlato con la crescita del PIL. Ecco perché, come già detto in precedenza, numerosi economisti hanno timore di una possibile recessione.⁸⁰

Secondo la Banca d'Italia⁸¹ sono aumentati i rischi per la stabilità finanziaria principalmente a causa della forte instabilità geopolitica, di un'inflazione ancora elevata e dell'andamento dell'economia, anche se, rispetto al passato, i rapporti tra banche, imprese e famiglie risultano essere più solidi, il che fa ben sperare.

Rimane, però, troppo elevato il debito pubblico degli stati, nonostante i recenti miglioramenti, l'azione restrittiva delle banche centrali ha provocato un aumento dei costi di indebitamento ed il rischio di una possibile recessione. Gli acquisti e l'enorme quantità di liquidità immessa nel sistema aveva inizialmente garantito la sostenibilità del debito pubblico, ad oggi invece le banche centrali, rischiano di mettere a dura prova i governi, che saranno costretti a trovare dei nuovi finanziatori in una situazione non poco problematica che ha visto gli stessi obbligati ad elargire aiuti, quindi aumentare la spesa pubblica, a causa della crisi energetica e dei relativi aumenti dei prezzi.

⁷⁸ Fonte: I DANNI CAUSATI DAI TASSI PIU ALTI DEGLI ULTIMI 20 ANNI. (2023). YouTube. Retrieved September 7, 2023, from Giorgio Pecorari https://youtu.be/lqguFl8QW0I?si=426ixtmd_WOg1V-P.

⁷⁹ Fonte: I DANNI CAUSATI DAI TASSI PIU ALTI DEGLI ULTIMI 20 ANNI. (2023). YouTube. Retrieved September 7, 2023, from Giorgio Pecorari https://youtu.be/lqguFl8QW0I?si=426ixtmd_WOg1V-P.

⁸⁰ Fonte: I DANNI CAUSATI DAI TASSI PIU ALTI DEGLI ULTIMI 20 ANNI. (2023). YouTube. Retrieved September 7, 2023, from Giorgio Pecorari https://youtu.be/lqguFl8QW0I?si=426ixtmd_WOg1V-P.

⁸¹ Fonte: Banca d'Italia "Rapporto sulla stabilità finanziaria" 2022

Anche negli Stati Uniti ci sono motivi di preoccupazione legati al declassamento del debito⁸² pubblico, che ha fatto ricordare i timori della crisi del 2008. La continua crescita dei tassi di interesse rende difficile la riduzione del debito e quindi del deficit ed infatti si prevede che il debito continui a crescere, una situazione che alimenta la possibilità di default.

Il rialzo dei tassi di interesse oltre ad aver aumentato i costi del finanziamento ha innescato una serie di vendite di attività con conseguenze sui mercati azionari e obbligazionari. Il mondo azionario e obbligazionario ha subito un indebolimento con conseguente crollo dei loro prezzi di mercato, e dunque minori aspettative di crescita per le imprese.

Anche l'attività delle banche e di altri intermediari finanziari è stata fortemente condizionata dalla crisi e dai tassi di interesse, nonostante questo si mantiene ancora solida. Le banche hanno inasprito le condizioni dei prestiti per mantenere una redditività sui finanziamenti che ha portato ad una notevole contrazione degli stessi nei confronti di imprese e famiglie, che hanno avuto maggiori difficoltà nel rimborsarli con ricadute sulla qualità del credito concesso. Sono riuscite comunque a mantenere elevati livelli di patrimonializzazione nonostante la riduzione del valore dei titoli in portafoglio grazie soprattutto ad una adeguata gestione della liquidità.⁸³

Al termine di tutte queste considerazioni ci si potrebbe chiedere quale sono i rischi futuri per l'economia, si ritornerà forse alla situazione del 2008? Oppure le politiche messe in atto dalla FED e dalla BCE otterranno i risultati sperati così da giungere alla fine di una era di stretta monetaria? Numerose sono le interpretazioni e le analisi del caso ma solo il tempo riuscirà a dare una risposta a queste domande.

⁸² Fonte: Filippo. (2023a, August 3). Le Possibili conseguenze del declassamento del debito USA. FundsPeople Italia. <https://fundspeople.com/it/le-possibili-conseguenze-del-declassamento-del-debitousa/#:~:text=In%20realt%C3%A0%2C%20per%20esperti%20come,al%2040%25%22%2C%20so%20ttolinea.>

⁸³ Fonte: Banca d'Italia "Rapporto sulla stabilità finanziaria" 2022

CONCLUSIONI

Il presente elaborato ha avuto per oggetto il tema dell'inflazione con l'obiettivo di comprendere il fenomeno, di dare degli strumenti per analizzarne le origini, gli interventi e i rischi che questi comportano. Il fine ultimo è quello di capire il motivo per cui il suddetto tema risulta di grande interesse e allo stesso tempo perché, data la sua complessità, desta grande preoccupazione.

Tutto ciò è stato evidenziato, in primis, studiando alcune delle più importanti modalità di misurazione del tasso di inflazione, in particolare quelle più utilizzate dalle banche centrali FED e BCE, per poi proseguire l'analisi sottolineando le numerose cause e i rischi che ne derivano e le possibili politiche di contrasto realizzate dalle stesse banche centrali. La ricerca è stata così condotta esaminando due grandi crisi: quella degli anni 70 e la crisi attuale.

L'inflazione risulta essere un fenomeno particolarmente complesso da analizzare e al contempo molto rilevante, sia perché può originare da diversi fattori, sia perché in qualche modo impatta sulla vita di tutti: famiglie, banche, imprese, governi e una forte pressione ricade soprattutto sulle banche centrali che sono chiamate ad agire e molto spesso per lo stesso motivo vengono criticate. La combinazione tra bassa crescita e alta inflazione è la sfida più grande che i banchieri centrali possano affrontare. Il pericolo di una possibile recessione o di una stagflazione rende l'approccio dei banchieri forse troppo moderato.

L'approccio restrittivo può destare timore sulla base della convinzione che le banche centrali rischiano di rovinare quello che hanno fatto i governi a sostegno della crescita del PIL, ma non solo, l'impatto del rialzo dei tassi renderà nel tempo più oneroso il costo del debito e causerà una serie di sconvolgimenti nei mercati finanziari.

Tirare fortemente le cinghia sui tassi, in realtà, risulta necessario perché, dopo mesi di obiettivi mancati, inizia a vacillare la credibilità delle banche centrali. L'ancoraggio dei mercati finanziari è di fondamentale importanza se si vuole combattere l'inflazione.

Nel contesto della crisi attuale le banche centrali hanno scelto un approccio più moderato rispetto a quello di Volcker degli anni '70.

Le motivazioni di questa scelta, a mio avviso, si possono riassumere citando una frase del filosofo Cicerone: “la storia è maestra di vita”.

Le coraggiose decisioni di Volcker hanno sconfitto l’inflazione e riportato l’ordine nel mercato, ma hanno anche inflitto molte ferite ed è proprio questa convinzione che ad oggi guida i banchieri della FED e della BCE nelle azioni di politica monetaria.

Tuttavia, questo intervento graduale non riesce nell’intento, non convincendo i mercati a sufficienza e al tempo stesso riduce investimenti, blocca la fruizione del credito e genera volatilità sui mercati finanziari.

La priorità, però, resta quella di riportare la stabilità dei prezzi. Suddette politiche, quindi, dove ci condurranno?

Secondo alcuni economisti, se le banche centrali smettono di fare sforzi ora, non otterranno alcun risultato poiché l’inflazione tornerà a crescere e ogni azione futura risulterà meno credibile, se invece, la stretta rimane troppo a lungo la recessione sarà più duratura del previsto.

Cosa faranno le banche centrali, però, non ci è dato saperlo perché l’economia non riesce a prevedere il futuro con certezza.

Si entrerà in recessione? Si assisterà ad una stagflazione? *“Ai posteri l’ardua sentenza”*
(Alessandro Manzoni)

RINGRAZIAMENTI

Cari lettori, vorrei riservare questo spazio finale della mia tesi di laurea ai ringraziamenti verso tutti coloro che hanno contribuito con il loro supporto alla realizzazione della stessa.

Piccola premessa prima di iniziare, non vi aspettate chissà quale linguaggio forbito, questi ringraziamenti vengono dal cuore e sono nati di getto senza alcuna pretesa.

Detto questo, in primis desidero ringraziare il relatore di questa tesi Roberto Esposti per la disponibilità e gentilezza dimostrata durante la stesura del lavoro e per avermi dato la possibilità di affrontare un tema per me molto interessante.

A seguire ringrazio di cuore la mia famiglia.

Cari mamma e papà, grazie per avermi dato la possibilità di seguire questo percorso e per avermi spronato ad arrivare alla fine, senza di voi ad oggi non sarei qui.

A mio papà Fabrizio, il mio più fidato consigliere nonché mio punto di riferimento. Mi hai sempre sostenuto nell'affrontare ogni difficoltà, mi hai consigliato nelle scelte più difficili, asciugato le lacrime durante le sconfitte e mi hai sgridato per spronarmi a dare il massimo, sempre! A colui che prima di ogni esame mi ripeteva “dai tanto sai tutto, ne sai più del professore”, ricordati, che da oggi in poi non sei più l'unico laureato della casa.

A mia mamma Monica che, nonostante il nostro rapporto non vada proprio a gonfie vele, nel tuo piccolo e nella tua malattia mi hai sempre sostenuto e anche se forse non te lo dico quasi mai, ti voglio bene mamma.

Un ringraziamento speciale va a mia nonna, Virgilia, la nonna più colta e sprint che io conosca, figura centrale di tutta la mia vita. A te che fin da piccola mi hai sempre aiutata a ripassare prima dell'interrogazione o prima del compito in classe, anche quando, diciamo così, non ero poi così “studiosa”. A te che, quando venivi a conoscenza del voto di un esame ed eri soddisfatta mi dicevi “eh nonna la sera prima ha pregato tanto” oppure ancora “vedi le carte avevano ragione, c'ho preso con il voto, tu che ti preoccupavi tanto, che ti avevo detto”. Sappi che sei sempre stata la prima che chiamavo dopo l'esame perché sapevo quanto eri in ansia. Questo traguardo lo dedico

a te, che non hai mai compreso fino in fondo l'esigenza di dover scrivere tutte queste pagine su un argomento che per te poteva essere riassunto così "l'inflazione è quella cosa che quando esci a fa la spesa che nu sacc de quattri poi finisce che nen reporti niende su casa"

Vorrei poi spendere due parole per la mia metà, Ladi. È passato tanto tempo da quel famoso 14 agosto 2017, ormai sono più di sei anni che ci conosciamo e posso dire che mi hai reso la ragazza più felice del mondo. Grazie per aver creduto in me e per essermi stato accanto quando pensavo che non ce l'avrei fatta. Grazie per essere stato la mia unica telefonata per sentirmi a casa quando le difficoltà superavano le mie forze e per avermi insegnato cosa vuol dire amare. Questa tesi vorrei dedicarla anche a noi, a tutti i traguardi raggiunti e a quelli che spero un giorno potremmo vivere.

Per chiudere in bellezza, si dice spesso che l'università sia un percorso irto di gioie e dolori e ora che sono stata proclamata "dottoressa" lo so con certezza. Il giorno della laurea rimarrà sempre nel mio cuore ma soprattutto rimarrà dentro di me la consapevolezza di aver avuto la fortuna di aver condiviso sempre tutto con persone che mi hanno sempre sostenuta, i miei amici.

Ringrazio le mie amiche di sempre, sempre state pronte ad ascoltarmi e a sostenermi in questo percorso universitario, senza di voi e senza le nostre serate, gli ape in centro, le grigliate a casa segchetti e "le vernechie" non so come sarei potuta giungere alla fine.

E per ultimi, ma non per importanza, i miei amici nonché compagni di corso, le facce con cui ho condiviso ore in facoltà a lezione e al bar dell'ateneo. Non dimenticherò mai le ansie preesame condivise, le infinite attese agli appelli ma soprattutto le sbronze il mercoledì sera a casa di walello e il gruppo "meRocledi duri". Vi voglio bene e vi ringrazio con tutto il cuore e con un filo di tristezza perché chissà se ci incontreremo ancora ma quel che so è che siete stati e sempre sarete una parte fondamentale di questi tre anni di università.

Ringrazio infine me stessa per non aver mai mollato ed essere arrivata al traguardo.

BIBLIOGRAFIA

Cap 1

Borsini S. (2021). *Core inflation: un'analisi quantitativa* (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-10.

Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo. Feltri S. (2023) UTET, pg 27-28 Il rischio, tuttavia, è che concentrarsi troppo sull'inflazione *core* spinga a farsi un'idea troppo ottimista della situazione in quanto l'inflazione risulta più bassa di quella che poi le persone sperimentano nelle loro scelte di consumo". "le famiglie spendono di più per la benzina e il carburante per qualche mese e si impoveriscono un po', riducono in modo proporzionale tutti gli altri consumi o i risparmi ma non succede molto altro."

Polverini, R. (2021). *Effetti dell'inflazione sui conti pubblici* (tesi triennale) Univpm, Ancona 2021/2022, pg 7-43.

Cap 2

Augustin Cartens, *The return of inflation*, International Center for Monetary and Banking Studies, Ginevra, 5 Aprile 2022.

Bordo M. (2017) *The operation and Demise of Bretton Woods System*: Una spinta decisiva al collasso di Bretton Woods si deve all'aumento dell'inflazione che inizia negli Stati Uniti nel 1965. Fino a quella data il presidente della Fed, William McChesney Martin, l'aveva mantenuta bassa"

Fabris, A. A. (2020). *L'analisi della crisi energetica degli anni 70 a confronto con la crisi dell'ultimo triennio* (tesi magistrale) Università Ca Foscari, Venezia 2021/2022 pg 4.

Bruni F. (2009) *L'acqua e la spugna. I guasti della troppa moneta*: Se gli Usa creavano più dollari del necessario, il mercato, per liberarsene, comprava altre valute, per esempio marchi tedeschi e lire italiane. In base all'accordo, le banche centrali tedesca e italiana dovevano allora impedire che i maggiori acquisti delle loro monete ne rivalutassero il cambio con il dollaro. Dovevano, cioè, acquistare dollari in eccesso, accumulandoli nelle proprie riserve"

Inflazione cos'è da dove viene e come ne usciremo. Feltri S. (2023) UTET pg 64-71 PG 86-97 pg 118-126 pg 147-160

“l’unico modo per aumentare la domanda è rendere le imprese italiane più competitive attraverso le esportazioni, cosa che richiede salari più bassi e non più alti”.

Ricardo Reis, *The Burst of inflation in 2021-2022: How and Why Did We Get Here?* London School of Economics, giugno 2022.

Cap 3

Banca d’Italia “*Rapporto sulla stabilità finanziaria*” 2022

Careddu, A. *Il ruolo della BCE nella pandemia* (tesi triennale) Luiss Guido Carli, Roma 2021/2022 pg 17-44.

Colafrancesco, G. (2012). *UN CONFRONTO FRA LE POLITICHE MONETARIE DELLA BCE E DELLA FED DURANTE LA CRISI RECENTE* (tesi triennale) Luiss Guido Carli, Roma 2012/2013 pg 4-8.

Della Rocca, A. (2020). *La politica monetaria ai tempi del covid* (tesi magistrale) Luis Guido Carli, Roma 2020/2021 pg 43-90.

Inflazione cos’è da dove viene e come ne usciremo. Feltri S. (2023) UTET pg 139-140, pg 142-146

Krugman, Paul “*I was wrong about the inflation*” New York Times. July 2/23

Lattanzi, L. *EUROZONA E POLITICHE MONETARIE: L’impatto di quelle non convenzionali* (tesi triennale) Luis Guido Carli, Roma 2018/2019 pg 67-75.

Summers, Lawrence H. "The Age of Secular Stagnation." *Foreign Affairs*. Mar/Apr 2016, 2-9.

SITOGRAFIA

Cap 1

Calabrese, M. R. (2023, May 8). *Monetarismo: Cosa è e qual è la soluzione all'inflazione per Steve Hanke*: CUENEWS. Finance. <https://financecue.it/monetarismo-friedman-soluzione-steve-hanke->

[inflazione/34723/#:~:text=Per%20i%20monetaristi%20la%20quantit%C3%A0,di%20moneta%2C%20rispetto%20la%20produzione.](https://financecue.it/monetarismo-friedman-soluzione-steve-hanke-inflazione/34723/#:~:text=Per%20i%20monetaristi%20la%20quantit%C3%A0,di%20moneta%2C%20rispetto%20la%20produzione.)

Cosa causa l'inflazione? Dati. (n.d.).

<https://www.borsaitaliana.it/speciali/fisherinvestments/italia/cosa-causa-l-inflazione.htm>

Cos'è l'inflazione e da cosa è causata. QuiFinanza. (2020, May 20).

<https://quifinanza.it/soldi/inflazione-definizione-cause-principali/382859/>

Daniele. (2020, December 27). *Differenze e finalità degli indici istat ; NIC, FOI E IPCA.*

Rivaluta.it. <https://www.rivaluta.it/differenze-concettuali-sulle-finalita-gli-indici-istat-dei-prezzi-al-consumo/>

Deflatore del Pil in "Dizionario di Economia e Finanza." in "Dizionario di Economia e Finanza." (n.d.). https://www.treccani.it/enciclopedia/deflatore-del-pil_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

Delugan, M. (2015, April 30). *Inflazione USA: La Fed Preferisce IL PCE.* SoldiOnline.it.

<https://www.soldionline.it/guide/macroeconomia/inflazione-usa-fed-cpi-pce#:~:text=Altra%20differenza%20importante%20%C3%A8%20come,cure%20sanitarie%20d%20loro%20dipendenti.>

Differences between the consumer price index and the personal consumption expenditure. (n.d.).

<https://www.bls.gov/opub/btn/archive/differences-between-the-consumer-price-index-and-the-personal-consumption-expenditures-price-index-pdf.pdf>

Do producer prices lead consumer prices? - Kansas City Fed. (n.d.-b).

<https://www.kansascityfed.org/documents/1005/1995->

[Do%20Producer%20Prices%20Lead%20Consumer%20Prices%3F.pdf](https://www.kansascityfed.org/documents/1005/1995-Do%20Producer%20Prices%20Lead%20Consumer%20Prices%3F.pdf)

Grechi, L. (2022, April 12). Modulo 2: *I Principali Dati Macroeconomici - Lezione 1: Il consumer price index* -. MarcoCasario.com. <https://www.marcocasario.com/blog/il-consumer-price-index/>

How to track inflation (2022). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from DT Ameritrade <https://youtu.be/sWC7fL6ydO4?si=NDLkB73UzdP2578S>.

Inflazione importata. (n.d.).

https://www.dirittoeconomia.net/economia/inflazione/inflazione_importata.htm

I numeri indici - università degli studi di macerata. (n.d.-c).

<https://docenti.unimc.it/annagrazia.quaranta/teaching/2016/16173/files/materiale-lezioni-6-e-7-dicembre/cap.-5-numeri-indici>

Liberto, D. (n.d.). Personal Consumption Expenditures (PCE): What it is and measurement. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/pce.asp>

Kenton, W. (n.d.-a). *Cost push inflation: When it occurs, definition, and causes.* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/c/costpushinflation.asp>

Kenton, W. (n.d.-b). *Why core inflation is important.* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/c/coreinflation.asp>

Lorenzoni, G., Redazione, Capone, L., & Rossi, N. (n.d.). *Le cause dell'alta inflazione e come Venirne Fuori.* Il Foglio. <https://www.ilfoglio.it/economia/2023/02/01/news/le-cause-dell-alta-inflazione-e-come-venirne-fuori-4908947/>

Mario Esposito (2022, October 18). *Cos'è e a che cosa serve il deflatore del Pil.* QuiFinanza. <https://quifinanza.it/economia/deflatore-pil-cose-come-si-calcola/671886/>

Majaski, C. (n.d.). *Producer price index (PPI): What it is and how it's calculated.* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/ppi.asp>

Pil nominale Reale Deflatore - Comitato Scientifico. (n.d.-c).

<http://www.comitatoscientifico.org/dati&metodologie/documents/UNIVE%20Calcolo%20del%20PIL.pdf>

Prezzi al Consumo - Istat.it. (n.d.-c). https://www.istat.it/it/files/2023/07/CS_Prezzi-al-consumo_Prov_Lug2023_new.pdf

Prices - producer price indices (PPI) - OECD Data. theOECD. (n.d.).

<https://data.oecd.org/price/producer-price-indices-pi.htm#:~:text=Producer%20price%20indices%20in%20manufacturing,the%20producers%20of%20various%20commodities.>

Provided by research papers in economics core inflation. (n.d.-c).

<https://core.ac.uk/download/pdf/6793514.pdf>

U.S. Bureau of Labor Statistics. (n.d.). *Producer price index home.* U.S. Bureau of Labor Statistics. <https://www.bls.gov/ppi/>

What is headline inflation and core inflation. (2023). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from <https://youtu.be/MpsTYYgMmKY?si=-S0Rtd2zLwZVRJor>.

What is PPI. (2021). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from <https://youtu.be/OwH9dTJTkZk?si=FI3-vusi6XvWp1XB>.

YouTube. (2022). How the cpi measures inflation YouTube. Retrieved September 6, 2023, from Wall Street Journal <https://www.youtube.com/watch?v=oRdLvp6H3CU>.

YouTube. (2021). indice dei prezzi al consumo. YouTube. Retrieved September 6, 2023, from Screen News <https://www.youtube.com/watch?v=umNXQKLrQ2I>.

YouTube. (2021b). YouTube. What is CPI, Retrieved September 6, 2023, from Market Movers <https://www.youtube.com/watch?v=k1TmT2H-zFE>.

Cap 2

Barolini, A. (2022, March 15). *Cos'è la stagflazione e cosa ci insegna La Storia*. Valori. <https://valori.it/stagflazione-definizione-storia-bce-inflazione/>

Buiter, W. H. (2023, February 21). *Secular stagnation, not secular stagflation*: By Willem H. Buiter. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/secular-stagnation-not-secular-stagflation-by-willem-h-buiter-2023-01?barrier=accesspaylog>

Carriol, G. (2023a, March 7). *Roubini: "in Arrivo La Stagflazione. necessario dietrofront Sui Tassi"*: WSI. Wall Street Italia. <https://www.wallstreetitalia.com/roubini-in-arrivo-la-stagflazione-banche-centrali-dovranno-fare-dietrofront-sui-tassi/>

Cos'è la stagflazione? L'incubo delle Banche Centrali sta per tornare? Money.it. (2022, December 7). <https://www.money.it/Cos-e-la-stagflazione-significato>

Hamau, R. (2021, October 5). *Si Affaccia Lo Spettro della Stagflazione*: R. Hamau. Lavoce.info. <https://lavoce.info/archives/90040/si-affaccia-lo-spettro-della-stagflazione/>

Home. Federal Reserve Board - Home. (n.d.-a). <https://www.federalreserve.gov/default.htm>
 “peggiore recessione negli Stati Uniti dai tempi della Grande Depressione”.

La crisi del 1973 e le sue conseguenze. (2020). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from Ermanno Ferretti <https://youtu.be/YCiL-3H2pdA?si=0ql8ShYBfxkl96i>. “La crisi, infatti, ebbe degli effetti anche sulla mentalità degli uomini e delle donne del tempo. Sicuramente in prima istanza si parla di crisi energetica dovuta all'aumento del prezzo del petrolio ma poi visto che era coinvolto nella produzione di altre forme di energia, fu tutto il settore energetico ad entrare in crisi. I cittadini che fino ad allora non avevano mai avuto una vera e propria coscienza energetica per la prima volta iniziarono a partecipare a delle campagne per un consumo consapevole cominciando proprio dalla riduzione dei consumi della benzina con le “domeniche a piedi

Paul Volcker-the man who saved America. (2022b). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from https://youtu.be/8PPXIORB_4g?si=h4b8I0glet7821eg.

Prezzi al Consumo - Istat.it. (n.d.). https://www.istat.it/it/files/2023/07/CS_Prezzi-al-consumo_Prov_Lug2023_new.pdf

Stagflazione: cos'è e perché fa paura. (2022c). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from <https://youtu.be/svoF5EVS85c?si=vYkLHK70wGNBdKI5>.

STAGFLAZIONE. *L'avvertimento di Roubini: STA ARRIVANDO*. (2023a). YouTube. Retrieved September 6, 2023, from https://youtu.be/2cBNoccMJZI?si=PU_Dqfq_Y4JPnNLi.

Cap 3

ANSA, R. (2023, July 17). *Il mercato immobiliare mostra segni di Appannamento* - Notizie. Agenzia ANSA. https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2023/07/12/il-mercato-immobiliare-mostra-segni-di-appannamento_d3056921-fbc7-4db3-a6de-4879dd08c790.html

d'Italia, B. (n.d.). *Banca d'Italia - I programmi di acquisto di Titoli Pubblici E privati dell'eurosistema*. Banca d'Italia - I programmi di acquisto di titoli pubblici e privati dell'Eurosistema. <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/titoli-pubblici/index.html>

European Central Bank. (2021, February 19). Our response to coronavirus (COVID-19).

European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>

European Central Bank. (2023, January 6). Chi Siamo. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.it.html>

European Central Bank. (2022, March 4). Strategy review. <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/index.it.html>

Filippo. (2023a, August 3). *Le Possibili conseguenze del declassamento del debito USA*. FundsPeople Italia. <https://fundspeople.com/it/le-possibili-conseguenze-del-declassamento-del-debitousa/#:~:text=In%20real%C3%A0%20per%20esperti%20come,al%2040%25%22%2C%20sottolinea.>

I DANNI CAUSATI DAI TASSI PIU ALTI DEGLI ULTIMI 20 ANNI. (2023). YouTube. Retrieved September 7, 2023, from Giorgio Pecorari https://youtu.be/IqguF18QW0I?si=426ixtmd_WOg1V-P.

Minenna, M. (2020, June 8). *L'immane Sforzo della federal reserve*. Il Sole 24 ORE. <https://www.ilssole24ore.com/art/1-immane-sforzo-federal-reserve-ADPhZFW>

Minenna, M. (2022, June 6). USA Ed Europa: Servono cure diverse per combattere l'inflazione. Il Sole 24 ORE. <https://www.ilsole24ore.com/art/usa-ed-europa-servono-cure-diverse-combattere-l-inflazione-AE3AMsdB>

NBCUniversal News Group. (2023, August 8). Credit card balances jump and are above \$1 trillion for the first time. NBCNews.com. <https://www.nbcnews.com/business/business-news/credit-card-balances-jump-are-1-trillion-first-time-rcna98789>