

https://www.huffingtonpost.it/entry/lalta-inflazione-non-sara-passeggera-lue-si-attrezzi_it_61af21a0e4b01fcf12b6dc17



Alberto Quadrio Curzio
Economista, presidente emerito Accademia dei Lincei

IL BLOG

L'alta inflazione non sarà passeggera, l'Ue si attrezzi

Perché è cruciale allungare la durata del Next Generation Eu e degli EuroUnionBond

07/12/2021



Il comunicato stampa ufficiale sulle previsioni economiche d'autunno della Commissione europea dell'11 novembre si intitola "Dalla ripresa all'espansione, con qualche turbolenza". Una valutazione che si va indebolendo, per analisti e commentatori. Quindi bisogna interrogarsi su cosa fare se lo scenario peggiorasse, riflettendo sin d'ora su quali politiche andrebbero predisposte per evitare frenate troppo brusche.

Il focus è sull'inflazione, sulle cause e sui rimedi. La mia tesi (da tempo) è che l'inflazione non sarà passeggera (anche se spero di sbagliarmi) perché quando la stessa si incardina nei prezzi delle materie prime, unite a politiche fiscali e monetarie, eccezionalmente (ma necessariamente!) espansive, le correzioni richiedono sempre tempo. A ciò si aggiunge che la pressione della transizione energetica e più ampiamente "green" accentua la criticità di alcune materie prime che rendono l'Europa fragilissima.

Le previsioni della Commissione Ue: fiduciose o ottimistiche?

Eppure la Commissione denota grande fiducia che emerge già dai titoli dei paragrafi del comunicato stampa e dalle brevi sintesi ufficiali incluse (il Rapporto è di 200 pagine!!). Si afferma infatti che: "L'economia europea è su una traiettoria espansiva: un ritorno più rapido del previsto" con tassi di crescita del 5%, del 4,3% e del 2,5% rispettivamente nel 2021, 2022 e 2023, con un tasso di crescita del Pil che nel secondo trimestre del 2021 è stato il più elevato mai registrato. Inoltre il "mercato del lavoro è in continuo miglioramento" con la creazione nel secondo trimestre di quest'anno di circa 1,5 milioni di nuovi posti di lavoro. E ancora i "disavanzi sono inferiori al previsto", al punto che quelli del 2023 saranno in aggregato un terzo di quelli del 2020 mentre il debito pubblico sul Pil della zona euro scenderà dal 99% al 97%.

Gli ultimi due paragrafi di queste previsioni della Commissione cominciano però, sia pure in modo ambiguo se non contraddittorio, a correggere il tiro. Infatti alla affermazione che le "pressioni temporanee sui prezzi a livello mondiale spingono l'inflazione a raggiungere il massimo storico degli ultimi dieci anni" (circa il 5% dell'area euro e... il 6% della Germania!!) segue l'accentuazione che "restano molto elevati l'incertezza e i rischi che circondano le prospettive di crescita". A mio avviso qui si pongono quattro grandi problemi: le materie prime, la durata del Next Generation Eu e dei Pnrr, le politiche monetarie, la riforma del Patto di Stabilità e di Crescita.

Consideriamo per ora i primi due con qualche cenno conclusivo agli altri.

Materie prime: approvvigionamento, stoccaggi, indipendenza

In un recente rapporto, Prometeia segnala che l'indice aggregato dei prezzi delle commodities da ottobre 2020 al 2021 è cresciuto dell'87,3%. Il prezzo del petrolio nel solo mese di ottobre su settembre ha segnato in euro un incremento del 14% mentre quello del gas naturale liquefatto (nel benchmark europeo) ha segnato un incremento del 37% sul mese precedente. Il peggioramento dell'euro sul dollaro, valuta dei prezzi delle commodities, ha aggravato la situazione europea. Il gas naturale ha avuto un incremento in euro del 500% in 12 mesi. Questo ha generato rincari su tutta l'energia elettrica e sui prodotti semilavorati e finiti, sia per ragioni di scarsità endogena, sia per interruzioni nelle catene di approvvigionamento. In sintesi per gli altri comparti (siderurgico, metalli non ferrosi, forestali, tessili, agricoli) gli incrementi sono compresi tra lo zero e il 50% per 14 commodities e tra il 50% e il 200% per 18 commodities. A ciò si aggiungono i forti incrementi dei costi dei trasporti marittimi e della logistica.

La Commissione e altri soggetti istituzionali europei hanno elaborato dossier sulle commodities critiche per la Ue, ma non esiste ancora una politica coordinata unitaria (euro-funzionale) di approvvigionamento e di stoccaggio.

Nel recente dibattito (scontro) tra i commissari Breton (che ha ragione) e Vestager (che ha torto) sulla creazione di un'autonomia strategica europea a proposito di semiconduttori (una delle peggiori strozzature della Ue) è emersa una netta difformità di vedute. Vestager difende la politica europea sulla concorrenza che preclude la nascita di mega-imprese (anche di e con le tecnoscienze) mentre Breton ritiene che mega-imprese siano necessarie nel XXI secolo per mettere l'Ue in sicurezza. Geoeconomia, geopolitica e geostrategia in questo campo vanno insieme e l'Ue è carente su tutti e tre i fronti.

Next Generation Eu, EuroUnionBond e Pnrr: modifiche auspicabili

In questa situazione bisognerebbe riconsiderare l'allungamento dell'orizzonte di attuazione del Next Generation Eu e dei Pnrr e apportare delle modifiche. Investire quasi 1.000 miliardi da qui al 2026, distribuiti tra i vari Stati membri ed imprimere con questi anche un balzo alla transizione verde ed energetica non può non preoccupare. La previsione di emettere Eurobond per quella entità entro il 2026 va bene ma andrebbero anche valutati due altri problemi. Il primo è che la duration di tutti gli EuroBond dovrebbe essere la più lunga possibile con scadenze da 20 a 30 anni. Bisognerebbe nel contempo allungare almeno di qualche anno anche i tempi dei Pnrr. I periodi "canonici" dell'Ue sono sui 10 anni. Quindi bisognerebbe arrivare almeno al 2030. Infatti se l'inflazione non rientra entro il 2%, la Bce dovrà frenare. Quindi anche i tassi sulle emissioni di eurobond aumenterebbero ed ancora di più quelli dei titoli di stato dei Paesi molto indebitati dell'area euro. Inoltre, se l'euro si indebolisce molto sul dollaro, i prezzi in euro delle materie prime aumenteranno e il flusso di capitali verso gli Usa (già grande) si accentuerà. Il secondo problema riguarda l'emissione di "EuroUnionBond" (Union!!) per creare consorzi europei (stile Airbus) di imprese per raggiungere entità che in settori strategici dell'energia e delle materie prime (con la tecnoscienza) diano una maggiore autonomia alla Ue. È recente la notizia della fusione di tre grandi aziende cinesi nel nuovo gigante "China Rare Earth Group" per rendere la Cina ancora più forte in un settore dove lo è già. L'Ue non può essere solo coordinamento ma anche consolidamento. Gli eurobond e gli eurounionbond sono complementari ed è meglio che la Bce comperi questi piuttosto che titoli di Stato.

Le dichiarazioni di Dombrovskis e Gentiloni: ritorno al passato o strategia sul futuro?

I commissari Valdis Dombrovskis e Paolo Gentiloni, nel presentare le previsioni autunnali, segnalano che il Covid-19 potrebbe non essere finito, anche se le vaccinazioni proseguono bene (non dovunque!!) e che bisogna monitorare sia le strozzature nelle catene di approvvigionamento e i prezzi dell'energia sia l'inflazione. Entrambi affermano che bisogna puntare molto sulla attuazione del Next Generation Eu e sui Pnrr. Vero, perché è una grande innovazione, ma richiede miglioramenti per la durata e per aumentare la geo-indipendenza dell'Ue. Se le turbolenze continuano, per Dombrovskis "può essere necessario modificare le politiche", mentre per Gentiloni bisogna "agire secondo necessità per garantire che queste turbolenze non ostacolino la ripresa". In queste conclusioni si notano delle forti differenze. C'è chi pensa al Patto di Stabilità e di Crescita e chi pensa ad una Ue forte anche nel contesto mondiale.