

L'ANALISI

# Un'incognita per la Bce

di **Riccardo Sorrentino**

**N**ulla come un rialzo brusco del petrolio potrebbe rendere complicato il compito della politica monetaria della Banca centrale europea. La crisi del Qatar crea una nuova fonte di incertezza geopolitica che minaccia di travolgere insieme la ripresa e l'andamento, oggi molto lento, dei prezzi in Eurolandia.

► pagina 3

## La Bce e la nuova incognita geopolitica

**Riccardo Sorrentino**

**È** una nuova fonte di incertezza geopolitica. Nel cuore del Medio Oriente, l'enorme bacino petrolifero del mondo. La crisi del Qatar non ha avuto finora ed è una sorpresa - grandi effetti al rialzo sul greggio e alcuni analisti ipotizzano che possa anche portare a una flessione delle quotazioni nel caso si rompesse il già debole cartello dell'Opec. Per ora, in ogni caso, è tutto fermo.

Un po' di cautela è però necessaria. Brusche fluttuazioni del petrolio verso l'alto - o anche in basso - non sono ovviamente irrilevanti per l'economia globale. I movimenti di un prezzo così importante di un bene così difficilmente sostituibile con altri, ha un effetto-reddito molto forte: non c'è crisi Usa, per esempio, che non sia stata preceduta da un forte rialzo del greggio, neanche l'ultima, la Grande recessione (a luglio 2008 il petrolio era a 146 dollari il barile); e non c'è bisogno di ricordare quanto sia difficile per le altre economie andar bene quando gli Stati Uniti sono in difficoltà.

Ancora più complicate sono le possibili ricadute sui prezzi. Un raffreddamento dell'attività economica - sempre ipotizzando un rialzo -

si accompagna spesso a un calo complessivo dell'inflazione. Quando è però il petrolio a rincarare, le cose possono cambiare e di molto. Soprattutto quando le aspettative di inflazione - e le rivendicazioni salariali - si legano all'andamento del greggio.

L'attuale fase economica, molto anomala, avrebbe quindi molto da temere da un rialzo del petrolio. In Eurolandia il solo effetto-base - il confronto dei prezzi del greggio di quest'anno con quelli, bassissimi, del 2016 - ha portato l'indice d'inflazione complessivo a crescere a un ritmo del 2%, facendo temere - a torto - che la politica della Bce fosse sbilanciata, troppo espansiva. L'autorità monetaria ha giustamente «guardato attraverso» il rincaro, per evitare di moltiplicarne gli effetti frenanti sulla crescita, ma ha comunque dovuto seguirne gli sviluppi con attenzione. Il presidente Mario Draghi ha quindi avvertito che un rialzo dei prezzi del greggio può restare isolato, può allargarsi ad altri pochi beni, oppure può muovere le aspettative e spingere l'indice verso l'alto e richiedere un doloroso, e in questa fase dirimpente, intervento restrittivo di politica monetaria.

Si può immaginare ora con quanto maggiore affanno sarebbe seguito un aumento del greggio non legato a un semplice effetto statistico, ma a un fattore di rischio geopolitico che, di per sé, sarebbe fonte di incertezza anche per gli altri mercati finanziari. I se sono tanti e annidati l'uno dentro l'altro; ma nel caso in cui gli effetti sui prezzi dovessero essere ampi, le banche centrali sarebbero costrette a scegliere: o lasciare un po' libera l'inflazione, per non soffocare la ripresa, o frenarla mandando l'economia in recessione.

Per la Bce, così "sbilanciata" in una politica ultraespansiva, anche la scelta più morbida potrebbe trasformarsi in una forte, ma non necessariamente brusca, correzione del proprio orientamento. Occorrerebbe comunque riguadagnare un po' di equilibrio, un compito non da poco.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

