



VISCO E LA CRISI DI HORMUZ

«RISCHI PERMANENTI
SUI PREZZI ENERGETICI»

CATTANEO ALLE PAGINE 6 E 7

Primo piano

La guerra contro l'Iran Gli scenari geoeconomici

CRISI DI HORMUZ RISCHI PERMANENTI SUI PREZZI DELL'ENERGIA

L'intervista. Il Governatore onorario della Banca d'Italia, Ignazio Visco: un rialzo in Europa dei tassi, ancorché misurato, potrebbe essere necessario. Negli ultimi 15 anni il valore delle azioni dei giganti della tecnologia americana è cresciuto di oltre il 3mila per cento

FRANCO CATTANEO

E' uno sguardo lucido e preoccupato quello di Ignazio Visco, Governatore onorario della Banca d'Italia, su ciò che sta avvenendo nell'era dell'incertezza globale, segnata dai blocchi dello Stretto di Hormuz, dall'America di Trump, dalla vecchia/nuova Europa stretta nella morsa della Russia di Putin e della Cina di Xi Jinping. L'economista, tra i Governatori in carica più a lungo nella storia di Bankitalia (12 anni, dal 2011 al 2023, e due mandati), ha scritto un libro, «La crisi della globalizzazione», edito in questi giorni da Scholé-Morcelliana, in cui, ripercorrendo le principali tappe dell'architettura internazionale disegnata dopo la Seconda guerra mondiale, s'interroga sugli squilibri economici e finanziari, sulle interdipendenze dei flussi di beni e servizi, insistendo sul ruolo

che l'Europa può avere in un nuovo ordine economico: «Occorre puntare innanzitutto su cambiamenti istituzionali e operativi capaci di ridurre la frammentazione che, su diversi piani, impedisce un'azione di politica economica realmente comune. Allo stesso tempo, l'Ue deve ricercare un ruolo geopolitico nuovo, non subordinato, obiettivo che richiede unità d'intenti ben maggiore di quella oggi visibile. Soprattutto, bisogna respingere l'idea che si tratti di una "mission impossible", come di fatto è stato finora». Concetti, che il dottor Visco illustra in questa intervista a «L'Eco di Bergamo».

Partiamo dall'attualità: qual è la lezione delle chiusure a intermittenza dello Stretto di Hormuz, attraverso il quale transitava il 20% del petrolio globale?

«Uno scenario pericoloso per l'Europa, perché siamo l'area mondiale più colpita, dato che circa un quinto del nostro fabbisogno energetico (petrolio e gas liquefatto) passa da quel

corridoio marittimo. Gli Usa sono poco toccati, se non per i riflessi sull'inflazione. Il dato più preoccupante è l'incertezza che si riflette sui prezzi dell'energia e dei fertilizzanti. Non si sa quanto e come durerà il conflitto. Se la guerra si chiudesse presto, potremmo mantenere una crescita di mezzo punto percentuale quest'anno, ma più si protrae e più perdiamo ragioni di scambio, più i costi di produzione aumentano e la domanda interna soffre. Temiamo un rischio: gli effetti sul costo dell'energia connessi all'aggressione russa all'Ucraina furono transitori, mentre ora c'è il pericolo di un impatto permanente. Allora, i Paesi europei furono capaci di diversificare gli approvvigionamenti e nel giro di un anno l'aumento dei prezzi del gas rientrò pienamente; la reazione della Banca centrale europea fu, nonostante le critiche, decisa e contribuì a contenerne la propagazione sui prezzi al consumo di beni e servizi. In sostanza: la reazione della Bce non ha

reso transitori gli "effetti sull'energia"; ha invece evitato che l'aumento del costo dell'energia, per quanto transitorio data la diversificazione dei Paesi europei e il rapido rientro dell'aumento dei prezzi del gas, desse luogo a un prolungato aumento dell'inflazione». **Potrebbe ripetersi qualcosa di simile alla crisi degli anni '70, dopo la guerra dello Yom Kippur e i due**

choc petroliferi?

«Le conseguenze allora erano durate a lungo, fino al controchoc del 1985-'86 quando i prezzi del petrolio tornarono a scendere. La differenza fondamentale rispetto a quel decennio riguarda la reazione della politica monetaria. Oggi abbiamo l'euro e il cambio è solido: questo ne riduce gli effetti sull'inflazione. Tuttavia, insisto nel dire che il rischio permane. Se nell'eurozona le imprese, anziché assorbire i costi nei profitti, li scaricano sui prezzi, e se i lavoratori richiedono aumenti retributivi per compensare la perdita di potere d'ac-



quisto, la Bce è costretta a mantenere i tassi alti o addirittura ad alzarli. Il pericolo attuale è che la chiusura di Hormuz o altri cambiamenti geopolitici creino un plateau alto e permanente sui prezzi dell'energia. Se ciò accadesse, bisognerebbe contrastare il rischio di finire in recessione o, peggio, come negli anni '70 e '80, in un lungo periodo di stagflazione, che al momento non vediamo. Potremmo avere anche impatti alla lunga simili a quelli di allora: un cambiamento strutturale forzato verso il risparmio energetico e, paradossalmente, un'accelerazione verso le rinnovabili, nonostante le resistenze politiche e industriali».

L'inflazione è destinata a crescere?

E il rialzo dei tassi deciso a giugno non resterà una mossa isolata?

«Domande legittime. Tutto dipende dalla durata della crisi, che ha innescato questa catena logica: il rincaro dell'energia fa aumentare i prezzi dei beni alla produzione, che a loro volta spingono al rialzo i prezzi al consumo. Siamo in presenza di una tassa che colpisce tutti: famiglie e imprese. Se si cercasse di trasferirla dalle une alle altre e viceversa si rischierebbe di propagarne gli effetti e generare inflazione. In questo caso, una restrizione monetaria, ancorché misurata, potrebbe rendersi necessaria».

Crisi della globalizzazione, ritorno del protezionismo: in che termini sta cambiando il rapporto fra economia e politica?

«Con la fine della Guerra fredda e con l'ingresso della Cina nell'Organizzazione mondiale del commercio (Wto, la sigla inglese), molti prevedevano che il "dividendo della pace" avrebbe liberato risorse da destinare allo sviluppo, alla lotta alla povertà, ai beni pubblici globali. Tutto ciò nel quadro dell'ordine internazionale definito nel secondo dopoguerra (estensione della democrazia e dell'economia di mercato), e ancora con il dollaro al centro del sistema monetario internazionale, anche dopo la fine, nel '71, degli Accordi di Bretton Woods che avevano creato nel '44 il Fondo monetario internazionale, la Banca mondiale e il Gatt diventato negli anni '90 il Wto. Una visione ottimistica,

ben sintetizzata dalla presidenza Clinton, però con luci e ombre. Globalizzazione e innovazione tecnologica hanno certo portato benefici in vaste aree del pianeta, riducendo dal 1990 la povertà estrema scesa da due miliardi di persone a circa 700 milioni. Dall'altro lato, ampie regioni del mondo sono rimaste escluse dai benefici (come l'Africa subsahariana) e nei Paesi avanzati i benefici aggregati non sono stati distribuiti in maniera uniforme e si sono accompagnati a un forte calo dell'occupazione nel manifatturiero, ad un aumento della disuguaglianza di redditi e ricchezza e all'assenza di adeguate misure compensative da parte delle politiche pubbliche. Da qui la sofferenza, specie negli Usa, del ceto medio e una diffusa sfiducia verso il libero mercato. E' stato un passaggio traumatico, un momento di autentica rottura. Nella fase euforica della globalizzazione è mancata la risposta politica, che non è stata capace di sostenere le fasce sociali di coloro che più ne hanno sofferto».

E così arriviamo al punto di frattura rappresentato dalla crisi finanziaria del 2007-2008.

«Una crisi derivata soprattutto da una crescita economica sbilanciata. Negli Stati Uniti era sostenuta da una domanda interna eccessiva e da condizioni finanziarie permissive. In altri Paesi, in particolare la Cina, da un marcato mercantilismo e da una crescita delle esportazioni alimentata anche da un tasso di cambio sottovalutato, a scapito della domanda interna per consumi. Con la crisi di banche e la "grande recessione", sono emersi i limiti di un ordine economico profondamente integrato ma non sufficientemente coeso e regolamentato. Le forze della globalizzazione non erano state accompagnate da un adeguato rafforzamento delle istituzioni e degli strumenti di stabilizzazione, anche se le successive iniziative del G20 hanno parzialmente corretto la deriva. S'è avuto un forte indebolimento della fiducia tra Paesi e al loro interno, con un progressivo deterioramento della cooperazione globale. Dal multilateralismo siamo passati al multipolarismo, ossia dalla col-

laborazione alla politica delle sfere d'influenza e dei blocchi, in cui instabilità, tensioni e conflitti rischiano di diventare la norma. Una contrapposizione sempre più evidente, non solo fra Usa da un lato e Russia e Cina dall'altro, ma l'inasprimento dei contrasti tende a frammentare le economie in blocchi, per quanto instabili e fluidi: da una parte il G7 e dall'altra i Brics+ che si sentono sottorappresentati negli organismi finanziari internazionali. Un'altra considerazione: è proprio con quella crisi finanziaria globale che nelle economie occidentali è maturata la consapevolezza che, contrariamente alle attese, l'integrazione reale e finanziaria della Cina, così come quelle di altri Paesi emergenti, non potesse progredire all'interno di un ordine mondiale liberaldemocratico e con regole di mercato condivise. S'è incrinata così la speranza di un rafforzamento della cooperazione economica e politica con quei Paesi i cui mercati si erano impetuosamente aperti dopo la caduta del Muro di Berlino e la fine della Guerra fredda».

Da qui al protezionismo, una fase inevitabile?

«Politiche di protezione o limitazione degli scambi, motivate dalla sicurezza nazionale o dalla ricerca di vantaggi strategici, finiscono per rivelarsi un "gioco a somma zero", in cui il guadagno degli uni è uguale alla perdita degli altri. Un danno per tutti. Esse derivano da due fattori: sfiducia nell'efficacia della cooperazione e ricerca esplicita, o mascherata, dell'acquisizione di posizioni di potere. La reazione protezionistica nasce all'indomani della crisi finanziaria, quindi precede le due presidenze Trump, però matura un po' alla volta in un periodo nel quale le relazioni Cina-Usa evolvono verso una "guerra commerciale", ossia la trasformazione di dispute commerciali in veri e propri conflitti. Tuttavia l'apertura dei mercati e l'interconnessione delle economie non si interrompono. Assistiamo piuttosto a un rallentamento: una crisi della globalizzazione, certo, ma in alcuni casi pure un non trascurabile riorientamento degli scambi commerciali e anche

una chiara consapevolezza dei costi che comporterebbe un disordinato venir meno delle interdipendenze».

Gli squilibri economici e finanziari sono una mina vagante?

«Producono instabilità e alla fine le economie non possono vivere a debito più di tanto. I debiti pubblici e anche quelli privati continuano a crescere, confrontandosi con un risparmio globale che li deve assorbire, sottraendo risorse agli investimenti. Vale soprattutto per l'America, dove non sembra esserci soluzione di continuità. Abbiamo molti creditori, ma un solo "grande debitore": gli Stati Uniti. La loro posizione patrimoniale netta sull'estero è fortemente negativa, circa il 90% del Pil. L'eccesso di importazioni, sostenuto dalla domanda privata per consumi e investimenti, è tornato ad ampliarsi e ora supera il 4% del Prodotto. Gli squilibri delle partite correnti (i deficit statunitensi come i surplus di Cina, Germania e Giappone) non dipendono tanto dall'andamento dei prezzi relativi quanto dalle politiche di domanda e offerta di questi Paesi. Le prospettive dell'evoluzione dei debiti pubblici negli Usa e in Cina non sono rassicuranti: gli uni continuano a sostenere l'espansione della domanda interna, l'altra tende a essere rivolta a infrastrutture locali e aiuti di Stato più che alla crescita dei consumi delle famiglie. Il deprezzamento, pur limitato, del dollaro riflette l'incertezza sulla tenuta dell'economia statunitense generata dalle tumultuose politiche di Trump. Un indebolimento più marcato, ma non disordinato, potrebbe contribuire comunque a ridurre lo squilibrio finanziario con effetti positivi anche sul versante commerciale».

Eccoci all'Europa: dopo due anni, solamente il 15,7% delle 383 raccomandazioni del Rapporto Draghi è stato finora implementato.

«La frammentazione dell'Europa è una condizione evidente. Prima di tutto - come ho detto in un'intervista a "Milano Finanza" - bisogna capire su cosa intervenire. L'Ue, con il Pnrr e con politiche specifiche sull'energia, ha già agito. Tuttavia, la situazione è asimmetrica: la





Spagna ha puntato sulle rinnovabili, la Francia sul nucleare, Italia e Germania, le più colpite in quanto manifatturiere, soffrono maggiormente. I tedeschi, poi, sono restii ad aumentare il debito comune. Manca una forte capacità di interazione per una effettiva politica energetica comune per gli acquisti, gli adempimenti relativi alle scorte e interventi di sostegno mirati. Il mercato dei capitali europeo è frammentato, rendendo difficile finanziare la crescita delle imprese. Il risparmio europeo è immobilizzato nel mattone o fermo come liquidità nelle banche. I nostri istituti di credito hanno dimensioni per i singoli Paesi, non per l'Europa. E' indispensabile un'unione bancaria completa che includa la tutela unica sui depositi: per questo serve il Meccanismo europeo di stabilità (Mes). La cornice complessiva contiene l'obiettivo dell'autonomia strategica, il che significa ridurre la dipendenza su energia, difesa e tecnologia. Dobbiamo colmare il gap con l'America sull'high-tech, senza seguire quel modello di sviluppo che non va bene perché ha creato realtà monopolistiche di straordinarie dimensioni. In sostanza servono disponibilità e responsabilità condivise, oltre ad una visione politica che superi la "dittatura del presente": proprio questi deficit spiegano il dato del 15,7%. Draghi indica la necessità di un "federalismo pragmatico", incluse "coalizioni di Paesi volenterosi", in parte già all'opera, per superare, con "geometria variabile", rigidità e lentezze conseguenti alla ricerca dell'unanimità tra tutti i Paesi membri prevista dai Trattati.

Resta difficile, lei osserva, immaginare come e quando si potrà parlare di un nuovo ordine economico. «Sì, ma bisogna agire prima che qualche nuova, gravissima crisi globale costringa a ritrovare un indispensabile spirito cooperativo. Una soluzione consiste nella maggiore autonomia nazionale, ottenuta attraverso negoziazione e diversificazione dei fornitori di prodotti particolarmente strategici, che nel tempo potrebbe condurre a una maggiore integrazione tra aree e Paesi oggi ancora economica-

mente distanti. Anche questa integrazione potrebbe essere perseguita tramite una "coalizione di volenterosi" fra Ue e Stati al di fuori dell'Unione, cioè un insieme di Paesi uniti su un obiettivo comune, ad esempio: lotta al cambiamento climatico, unione di libero scambio basata su regole comuni, accordi in materia tecnologica su standard, norme di sicurezza e criteri di trasparenza condivisi da tutti i partecipanti. Alla base di queste coalizioni "a geometria variabile" c'è ovviamente la fiducia reciproca, condizione necessaria per evitare comportamenti opportunistici. L'Unione europea - per storia, tradizione e struttura - potrebbe rappresentare un punto di riferimento e il motore di iniziative rivolte a partner significativi per numero e rilevanza».

Cambiamo spartito: lei, che ha scritto un saggio sull'Intelligenza Artificiale appena pubblicato dalla rivista <Bancaria>, cosa ci può dire dell'Enciclica <Magnifica Humanitas> del Papa?

«Un documento ottimo e molto illuminato. Leone XIV ha usato parole chiare, ad esempio, sulla disuguaglianza e sui pericoli del predominio di poche mega imprese tecnologiche americane. Io ho scritto che stiamo assistendo all'accelerazione di una tendenza ultradecennale: lo spostamento di reddito e potere dal lavoro al capitale e la redistribuzione della ricchezza dai molti ai pochi. L'IA agisce come potente fattore di amplificazione di dinamiche già in atto. L'IA premia il possesso di dati, infrastrutture e modelli. Favorisce i lavoratori altamente qualificati, mentre tende a sostituire non solo le attività di routine ma anche quelle di qualificazione media, incluse molte di natura cognitiva. Anche in assenza di una disoccupazione di massa, il risultato osservabile è una crescente polarizzazione: un aumento dei posti di lavoro altamente retribuiti per gruppi ristretti di individui, accompagnato dalla stagnazione o dalla riduzione dei salari per la maggioranza».

E quanto alla concentrazione del potere di mercato?

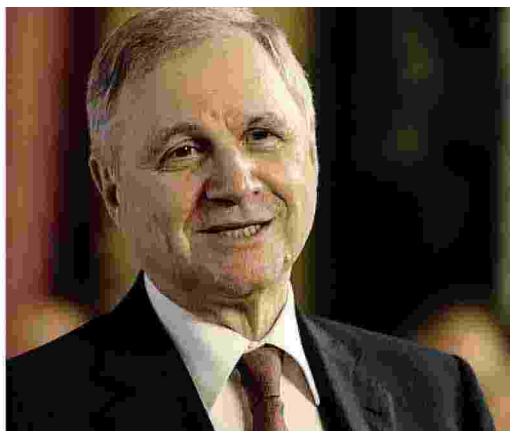
«Il valore delle "Magnifiche Sette", ovvero le più grandi so-

cietà tecnologiche statunitensi, è cresciuto fino a rappresentare oggi circa un terzo della capitalizzazione complessiva di Borsa (da un ottavo una decina di anni fa). Questi giganti hanno dominato il mercato azionario americano negli ultimi 10 anni con rendimenti medi annui prossimi al 40% contro circa l'8% delle altre grandi società. Nel periodo successivo alla crisi finanziaria globale (2010-2025), i prezzi delle azioni statunitensi (di cui circa il 30% è di proprietà di non residenti) sono cresciuti di quasi il 450% trainati dal settore tecnologico, con un incremento di ben oltre il 3.000% per le "Magnifiche Sette". Questo boom è alla base del peggioramento della posizione patrimoniale netta sull'estero degli Usa, arrivata - ripeto - al 90% del Pil. Tali eccezionali rendimenti riflettono in tutta probabilità anche l'aumento del potere di mercato e di profitti di natura monopolistica, con una conseguente perdita di benessere sociale e ponendo una questione di democrazia. Queste imprese, forti di un notevole potere economico e politico, pianificano investimenti in IA di entità straordinariamente elevata, con stime che superano per il 2027 i mille miliardi in dollari. Controllano inoltre un'ampia quota dell'ecosistema dell'IA, ponendo barriere all'ingresso di potenziali nuovi operatori: dispongono, infatti, di una straordinaria concentrazione di conoscenze, internalizzando la maggior parte della ricerca condotta con gli scienziati accademici, bel lontano quindi dalla "scienza aperta" che favorirebbe ulteriori innovazioni. Il rischio maggiore potrebbe finire per essere appunto il restringimento dell'ecosistema dell'innovazione. L'idea post Guerra fredda, secondo cui l'apertura dei mercati globali e la rivoluzione della nuova frontiera tecnologica avrebbero portato a una prosperità diffusa e al rafforzamento del multilateralismo, è ormai superata proprio in un momento in cui la cooperazione sarebbe più necessaria che mai. Le grandi sfide globali non possono che richiedere risposte collettive».

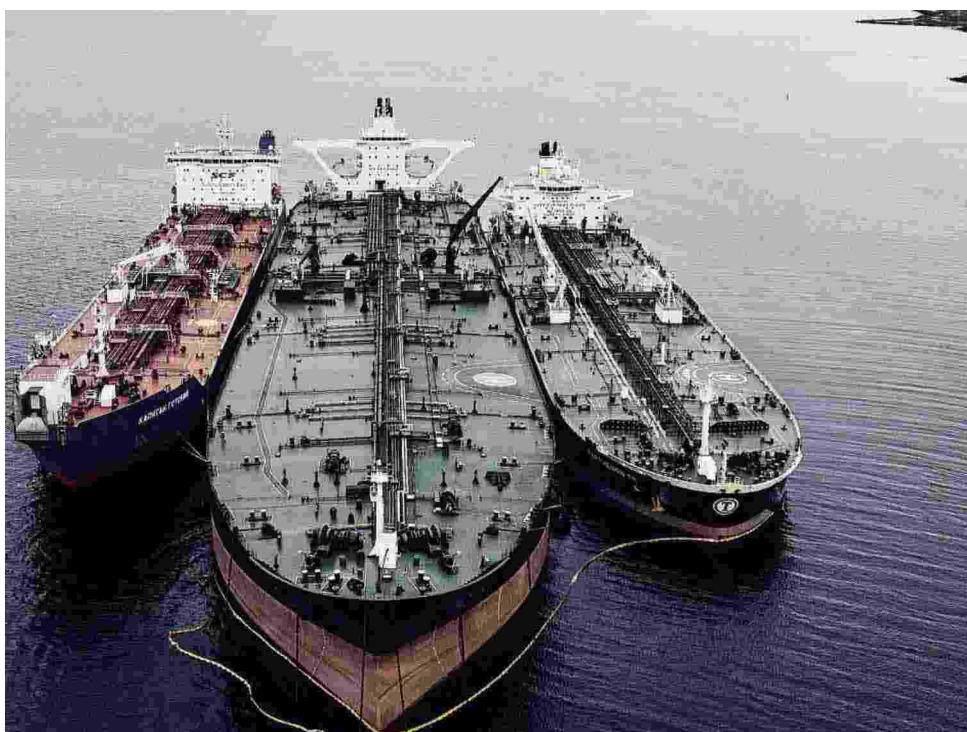
■ **L'Europa è l'area mondiale più colpita dagli effetti della guerra contro l'Iran**

■ **Necessaria una coalizione di volenterosi tra l'Unione europea e gli altri Stati**

■ **Con l'Intelligenza Artificiale il potere passa dal lavoro al capitale e dai molti ai pochi**



Il Governatore onorario della Banca d'Italia, Ignazio Visco



**Nello stretto di Hormuz
transitava fino allo scoppio
della guerra contro l'Iran
il 20% del petrolio globale**

FOTO DI NATALYA LETUNOVA SU
UNSPASH

