

# Inflazione, àncora di salvezza? Non proprio e non sempre

**Politica monetaria** Il ritorno alla crescita dei prezzi è interpretato come segno di ripresa economica, tuttavia i tempi in cui era accompagnata da regolari aggiustamenti salariali e delle rendite pensionistiche sono un lontano ricordo

## Edoardo Beretta

Nelle scorse settimane, sono molti i *policy maker* ad avere tirato un sospiro di sollievo, allorché sono stati diffusi i più recenti dati statistici sull'andamento dei prezzi al consumo in molti Paesi dell'Eurozona: lo «spettro» della deflazione (da intendersi come prezzi in decrescita) sembra, infatti, essere scongiurato. Secondo la teoria dominante, ciò è motivo di ottimismo, poiché una leggera tendenza al rialzo dei prezzi è spesso ascritta a una tendenziale crescita economica. Tale (apparente) nesso causale sarebbe bastevole, se però vigesse ancora un approccio pratico sul modello degli anni Ottanta, in cui i principali valori economici fossero ancora indicizzati al tasso d'inflazione.

Ipotizzato un simile scenario, molti ne potrebbero trarre un vantaggio. Ad esempio, i proprietari immobiliari vedrebbero crescere il valore di mercato dei loro *asset*, ma lo stesso varrebbe anche per eredi e donatari. Nel contempo, cioè in presenza dell'auspicata indicizzazione, ci sarebbero altresì soggetti economici, che non verrebbero svantaggiati da un aumento dei prezzi: a titolo esemplificativo, i lavoratori dipendenti non vedrebbero scemare il proprio potere d'acquisto. Lo stesso discorso è valido per la categoria sociale – quella dei pensionati – spesso più esposta al sistematico assottigliamento del loro *standard* di vita. Investitori e risparmiatori – a meno che non abbiano attiva una linea di credito a tassi d'interesse variabili – non verrebbero menomati dalla ripresa dei prezzi al consumo, che sarebbe compensata da rendimenti crescenti (ad es., su titoli di

**Il presidente della Banca Centrale Europea, Mario Draghi: la BCE si è posta l'obiettivo di un'inflazione di poco inferiore al 2%.** (Keystone)

Stato). In ogni caso, è evidente che l'inasprimento del costo della vita esponga l'economia locale anche a svariate criticità, fra cui i cosiddetti «effetti di spiazzamento» (*crowding out effects*).

Le manifestazioni dell'inflazione odierna, però, sono ancora più striscianti, probabilmente subdole rispetto al passato e l'effetto erosivo del potere d'acquisto individuale è spesso sottovalutato. Contratti d'impiego a tempo determinato (caratterizzati da un livello inferiore di tutela del lavoratore), salari/pensioni indicizzati sempre più raramente o soltanto a determinate condizioni e tassi d'interesse a livelli prossimi allo zero contribuiscono all'indebolimento di molte fasce sociali.

Che un margine d'inflazione sia spesso percepito come auspicabile è confermato dagli obiettivi statuari della Banca Centrale Europea con il suo noto target (*Inflation rates of below, but close to, 2%*<sup>1</sup>) o, ancor prima, da economisti quali J. M. Keynes con la sua preferenza per l'inflazione rispetto alla deflazione (*Thus inflation is unjust and deflation is inexpedient. Of the two*

*perhaps deflation is [...] the worse*<sup>2</sup>). Un simile approccio di pensiero non dovrebbe, però, far sottovalutare come livelli d'inflazione (apparentemente) trascurabili possano essere tollerabili durevolmente, soltanto se accompagnati da incrementi equipollenti di salari, pensioni e rendimenti: in caso contrario (o se non sistematicamente), ogni aumento dei prezzi diverrebbe per molti soggetti economici il tasso composto negativo, di cui decurtare i loro averi. Ipotizzando pure che si percepiscano salari/pensioni per 100 e si sia confron-



tati a beni/servizi di pari prezzo (100), un simile equilibrio non sarebbe ben presto più tale in presenza di entrate individuali non indicizzate sistematicamente – anche solo a fronte di una crescita annuale dei prezzi pari a 2%: in soli 5 anni, le merci prezzerebbero 110,41 a fronte di introiti invariati a 100. Immaginando ora che si volesse adeguare salari/pensioni di ben 10 punti percentuali al termine del quinquennio (fino a raggiungere 110), questi si attesterebbero comunque sotto il livello dei prezzi dopo 5 anni d'inflazione: ogni rincorsa dei rincari sarebbe, quindi, chiaramente destinata a fallire. Che dire, poi, degli anni di sacrifici per contrazione dei consumi da parte di lavoratori e pensionati?

Sebbene l'indicizzazione strutturale sia spesso evitata dagli Stati per evitare spirali inflazionistiche e – ben più probabilmente – contenere le loro uscite di bilancio, non si tiene conto che salari/pensioni crescenti comporterebbero un maggiore gettito fiscale, mentre spese di consumo in aumento una migliore crescita economica. In molte nazioni dell'Eurozona, l'attribuzione delle politiche monetarie alla BCE e le restrittive prescrizioni di bilancio pubblico spingono da tempo ad un maggior ricorso alla leva fiscale (per supplire alle risorse mancanti della «mano pubblica»): consequenzialmente, però, il depauperamento del ceto medio appare ormai avviato.

<sup>1</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html>

<sup>2</sup> Keynes, J. M. (1923): *A Tract on Monetary Reform*, Londra, Macmillan (pp. 39-40)