

Ascesa e caduta dell'inflazione Può riaccendersi?

Cosa resta dopo la fiammata che negli ultimi anni ha messo in ginocchio famiglie e imprese? Il carrello della spesa è più caro. E i rischi, forse, non sono finiti

di **Patrizia Ginepri**

Il ritorno dell'inflazione è stato uno dei temi più importanti degli ultimi anni. L'aumento del costo della vita ha rappresentato un problema per famiglie e imprese, ma a partire dalla metà del 2023 il tasso ha iniziato a scendere. Attualmente, secondo i dati Istat, è a +0,7%. Questo dato sembra lontano anni luce dall'11,6% registrato a dicembre 2022, un picco che non si vedeva da quasi 40 anni, dovuto principalmente all'incidenza dei prezzi dell'energia.

«In questo momento l'inflazione è un problema superato - conferma Giulio Tagliavini, professore di economia degli intermediari finanziari all'Università degli Studi di Parma -. Abbiamo assistito a una fase critica durata meno di due anni, ma adesso siamo oltre». Se guardiamo però al carrello della spesa i prezzi restano alti. «Diciamo che non stanno salendo ulteriormente - fa notare Tagliavini -. Sicuramente, rispetto al periodo che ha preceduto l'inflazione, abbiamo perso una parte del valore del nostro stipendio e nonostante l'inversione di tendenza, i prezzi non scenderanno e resterà una minor capacità di spesa».



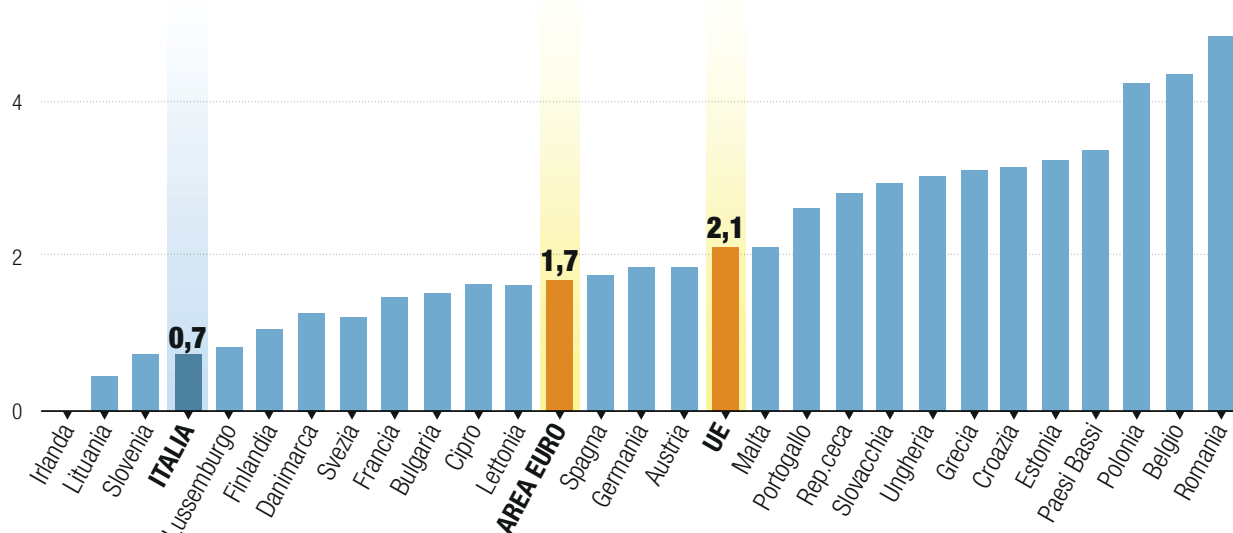
Giulio Tagliavini
Professore di economia degli intermediari finanziari all'Università di Parma

energetici (0,4%, stabile rispetto ad agosto) ed energia (-6%, rispetto al -3% di agosto). Secondo gli esperti i tassi d'inflazione torneranno più vicini agli obiettivi delle banche centrali nel 2024, ma per raggiungere il target dovremo aspettare più realisticamente il 2026. In generale Eurostat prevede che l'inflazione diminuirà in modo più graduale e, nella maggior parte dei casi, non ritornerà al livello target prima del 2025.

Anche secondo le prospettive della Banca centrale europea l'inflazione dovrebbe continuare a diminuire nei prossimi due anni a causa dell'attenuazione delle pressioni sui costi e delle strozzature dell'offerta. La Bce ha tagliato i tassi a ottobre, riducendo il costo del denaro dello 0,25%. Quello del 17 ottobre è stato il terzo taglio da giugno, dopo la lunga cavalcata al rialzo dei mesi precedenti al fine di arginare l'inflazione crescente. Ma adesso l'attenzione si sposta sulle prossime mosse. L'interrogativo riguarda un possibile ulteriore taglio dei tassi a dicembre 2024, nel mese che tradizionalmente spinge i consumi, dato il periodo natalizio.

L'inflazione a settembre nell'area Euro Paese per Paese

Tassi di inflazione annuali (%)



FONTE: Eurostat

WITHUB

Il quadro generale

Ampliando lo sguardo all'area Euro, l'Eurostat ha previsto un'inflazione annua dell'1,8% a settembre 2024, in calo rispetto al 2,2% del mese precedente. Considerando le principali componenti, i servizi registreranno il tasso annuo più elevato a settembre (4%, rispetto al 4,1% di agosto), seguiti da prodotti alimentari, alcolici e tabacco (2,4%, rispetto al 2,3% di agosto), beni industriali non

Mutui e prestiti

Dopo il taglio del 17 ottobre, il Codacons ha calcolato l'alleggerimento su mutui e prestiti. Secondo l'associazione, il taglio dei tassi dello 0,25% da parte della Bce determinerà un risparmio sui mutui a tasso variabile tra i 13 e i 30 euro al mese. Su base annua si parla di risparmi fra 156 e 360 euro.

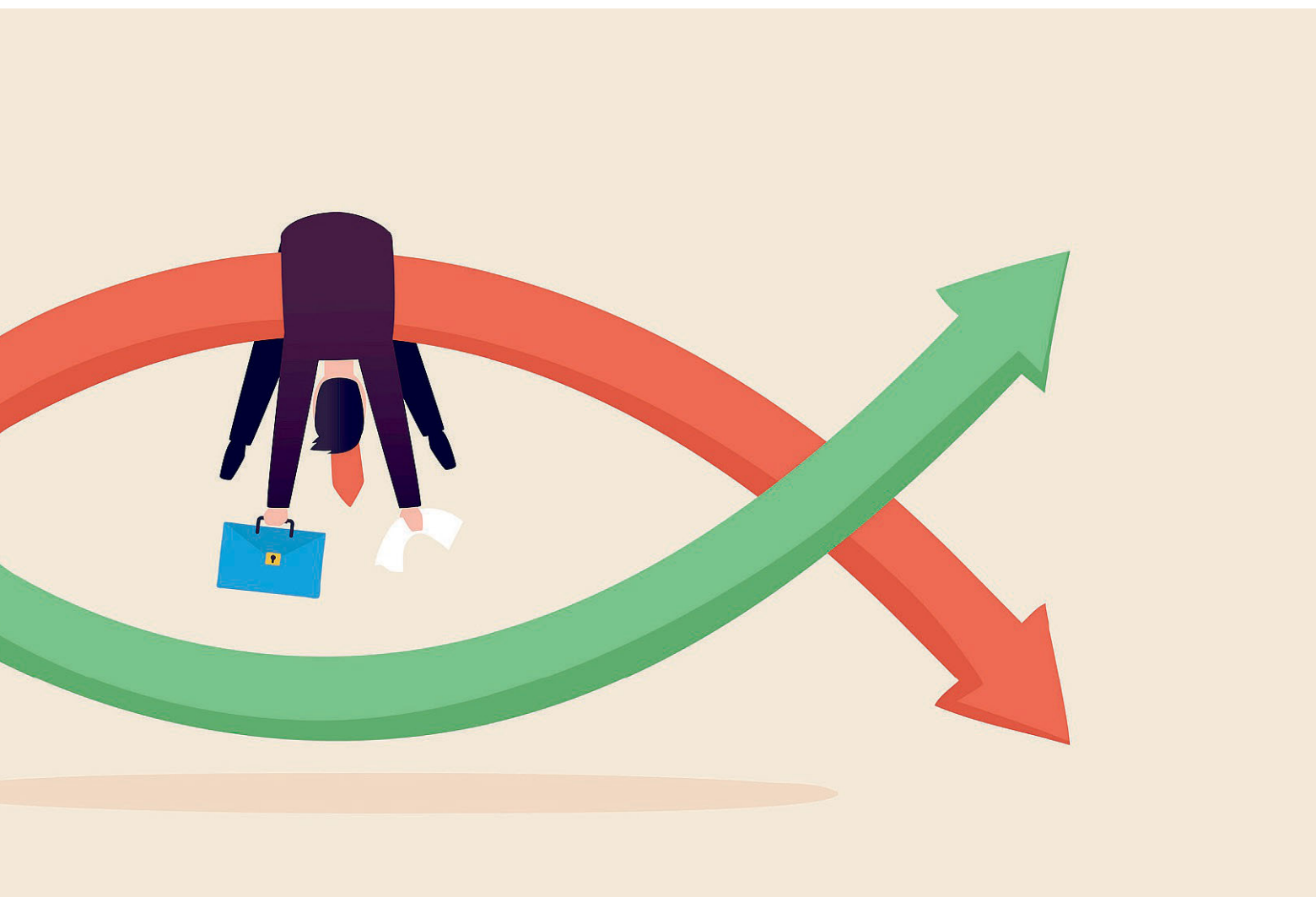
Su un mutuo a 20 anni di importo fra i 100.000 e i 200.000 euro si prevede un risparmio sulla rata mensile fra i 13 e i 27 euro. Su un mutuo a 30 anni si parla di un risparmio fra i 15 e i 30 euro al mese. Su un mutuo da 125.000 euro a 25 anni, si prevede un risparmio di circa 17 euro al mese, pari a 204 euro l'anno.

Su fronte dei prestiti e stime evidenziano che oggi comprare un'auto da 25.000 euro con un finanziamento di 10 anni costerebbe 11.000 euro in meno rispetto agli importi del 2023. Il risparmio si deve al calo dal 14% all'8,58% del tasso sul credito al consumo.

Gli scenari futuri

Se l'Europa rifiata, «anche negli Stati Uniti la situazione è positiva e i consumi sono altri - spiega Tagliavini -. Del resto tra gli operatori vige la regola di non scommettere e investire contro la forza del consumatore americano. È una mossa destinata all'insuccesso. In generale in questo momento i mercati stanno crescendo nonostante i due conflitti in corso, ma questo non vale per le economie più deboli, dove risparmiatori e consumatori hanno più problemi. Basti pensare alla situazione dell'Argentina, con i tentativi di stabilizzare l'economia attraverso l'inflazione a cui non corrisponde l'aumento degli stipendi.

«Per il futuro - avverte l'economista - è sempre possibile una evoluzione negativa o preoccupante, anche improvvisa. L'inflazione ci ha preoccupati e ci preoccuperà certamente in un futuro vicino o lontano. Ma non in questo momento».



Volendo riassumere, possiamo vedere che l'inflazione sta convergendo verso il 2% in tutti i paesi economicamente rilevanti e le banche centrali che vale pena seguire (Usa - Fed, Europa - Bce, Svizzera - Snb, Uk - BoE, Giappone - BoJ) dichiarano desiderato proprio il 2%. Il miglioramento ha qualche ritardo per l'evoluzione dei prezzi dei servizi e dei valori immobiliari. Ma si tratta di dettagli secondari.

Come si è riusciti a sconfiggere l'inflazione

«L'inflazione è tramontata perché è venuto meno il fenomeno che l'ha determinata - premette Tagliavini -. Su questo ci sono diverse interpretazioni. Alcuni economisti pensano che la causa fosse un fenomeno monetario. Troppa liquidità in circolazione spinge il consumo, l'investimento e il nuovo debito. Sono forze sul lato della domanda, che portano i prezzi verso l'alto. Altri dubitavano e dubitano ancora di questo modo di vedere la dinamica alla radice dell'inflazione. Abbiamo sperimentato un forte irrobustimento del costo dell'energia, i fenomeni pandemi-

di di una situazione nuova e inesplorata, in queste dimensioni. L'evoluzione futura potrebbe essere incerta. I prezzi delle azioni pure sono su livelli altissimi.

Quest'anno, particolarmente negli Usa e per la tecnologia, si sono visti rialzi dei prezzi spettacolari. Il rischio che tale situazione si destabilizzi è sempre esistente, sia pure in un momento in cui gli analisti di mercato non individuano elementi per temere questo sul breve termine. Nel complesso gli elementi positivi sono predominanti. L'evoluzione del rating dell'Italia, che ci preoccupa particolarmente, è favorevole. La bilancia dei pagamenti italiana pure è favorevole. È come guardare un quadro di Monet. Da vicino percepiamo una situazione caotica, vediamo dettagli non proprio significativi. Il senso complessivo lo troviamo con una visione che prende le distanze dal dettaglio singolo e di breve periodo».

I benefici della politica monetaria

«I tassi bassi avvantaggiano sempre i debitori. Le imprese possono investire con maggiore determinazione e le famiglie possono ripagare il mutuo e gli altri debiti in un tempo più breve, o avere più spazio per le loro spese correnti - sottolinea Tagliavini -. Le banche centrali abbassano però solo i tassi a breve termine che pagano le banche e le imprese di maggiore dimensione. Per il resto dell'economia gli effetti sono più incerti. Alcuni debitori pagano tassi a lungo termine, che sono molto meno condizionati dalle banche centrali. La catena di trasmissione che porta un ribasso dei tassi al cliente finale funziona poi in modo incerto, così come, in caso di rialzo dei tassi, esiste incertezza dei tempi e della modalità con cui vediamo rendimenti più elevati per i risparmiatori. È quasi come quando il petrolio costa di più o di meno, ma noi quando facciamo benzina ce ne accorgiamo prontamente solo nel primo caso».

Possiamo stare tranquilli? «In questo momento le economie crescono, i valori azionari sono molto alti e crescono ancora, mentre i prezzi delle materie prime sono ragionevoli - conclude Tagliavini -. È in questo quadro che le banche centrali stanno abbassando i tassi di interesse: una manovra di supporto, che serve a difendere il livello di fiducia degli operatori economici. Le banche centrali possono regolare l'economia aggiungendo un poco dell'ingrediente "paura" o un poco dell'ingrediente "fiducia". Ora stanno aggiungendo "fiducia", mediante tassi più bassi che invitano a consumare e a investire. Ma se il quadro procede come prima descritto, risulterà confermato che si sta realizzando un "atterraggio morbido" rispetto alle difficoltà precedenti. E così le banche centrali potrebbero rinviare una parte dei successivi riallineamenti in basso dei tassi di interesse, in attesa del momento in cui servirà una scossa a supporto di difficoltà maggiori di quelle attuali».

certo, così come, in caso di rialzo dei tassi, esiste incertezza dei tempi e della modalità con cui vediamo rendimenti più elevati per i risparmiatori. È quasi come quando il petrolio costa di più o di meno, ma noi quando facciamo benzina ce ne accorgiamo prontamente solo nel primo caso».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Dalla prima pagina

di Augusto Schianchi

Prezzi raffreddati, ma l'insidia viene dai prodotti alimentari

Ad oggi - dall'inizio del 2021 - i prezzi dei beni alimentari nell'eurozona sono aumentati del 30 per cento, e solo in parte questi aumenti sono stati recuperati. Con una conseguente riduzione nel potere d'acquisto dei consumatori.

(Sull'argomento molto interessante ed esaustivo è il libro di Segrè-Pertot, *La spesa nel carrello degli altri*). L'aumento dei prezzi sui prodotti food (che - lo ricordiamo - impattano per almeno due terzi dei consumatori) ha due conseguenze. La prima è che dobbiamo attenderci, nell'occasione dei rinnovi contrattuali, richieste più elevate di aumenti salariali da parte dei lavoratori, al fine di recuperare il proprio potere d'acquisto eroso dall'inflazione. L'aumento dei salari, se non compensato dall'aumento della produttività, porta ad un aumento dei costi di produzione che conduce ad un rialzo dei prezzi, rialzando così l'inflazione.

La seconda conseguenza è che i consumatori, a fronte dell'aspettativa di aumento dei prezzi alimentari, non solo ne riducono i consumi ma, in ottica di autoprotezione, tenderanno (se possibile) comunque ad aumentare i propri risparmi, riducendo gli altri consumi, per fronteggiare futuri aumenti dei prezzi. Aumentando il risparmio, riducendo così la domanda globale, che va poi a ridurre la crescita del Pil. Questa iper-reazione dei consumatori all'aumento dei prezzi dei beni alimentari, in parallelo al rischio di una spirale prezzi-salari, indurrà un cambiamento della politica monetaria. La Banca Centrale Europea ci ha abituato ad una politica di tassi d'interesse bassi, quando l'inflazione era al di sotto del 2 per cento. In termini d'inflazione generale siamo molto vicini a questo incremento percentuale. Ma proprio perché l'indice generale non riflette un'equa distribuzione dei pesi dei singoli beni, ma risente principalmente dell'aumento dei prezzi alimentari, la Banca centrale farà anzitutto attenzione all'andamento di questi ultimi.

Ne consegue che un'attenzione alla politica monetaria legata all'ipotesi di una relazione stretta, deterministica, tra tasso d'inflazione e tasso d'interesse, potrebbe risultare fuorviante. Cioè, potremmo avere un indice d'inflazione generale al di sotto del 2 per cento, e comunque avere un tasso d'interesse (relativamente) elevato. Perché l'indice aggregato dell'inflazione va dissezionato nelle sue componenti e tenere conto che le aspettative dei consumatori sono ancorate anzitutto all'andamento dei prezzi dei beni alimentari. Nonostante questa tipologia di acquisti costituisca una quota minoritaria rispetto al totale della spesa del consumatore. (La spesa media per famiglia in beni alimentari è pari a 550 euro al mese. Ovviamente la spesa effettiva dipende dalla tipologia di ciascuna famiglia).

La politica monetaria diventa data driven, ovvero guidata dai dati osservati nel momento della decisione. Con minore peso alle relazioni analitiche statisticamente verificate. Una differenza sottile rispetto al passato, comunque un'aggiunta d'incertezza inevitabile, per un sistema economico che più lo si conosce, più mostra la sua ontologica complessità.

I timori

«C'è la possibilità di perdere l'equilibrio che sta sostenendo risultati buoni di diversi paesi»

ci e geopolitici hanno messo in difficoltà le catene produttive e commerciali internazionali e la funzionalità stessa di una economica globalizzata, le strategie delle grandi imprese si sono concentrate sull'irrobustimento dei margini. Sono fenomeni che agiscono sul lato dell'offerta e producono inflazione in modo diverso».

«O per un modo o per altro - prosegue Tagliavini -, il fenomeno che causava inflazione ha smesso di causarla e siamo passati in una fase successiva, dove non smettiamo di preoccuparci, ma lo facciamo avendo altro in mente. Le banche centrali hanno abbassato i tassi anche in quanto l'elevato costo finanziario dei prodotti venduti rischia di aumentarne il prezzo finale, e quindi di sostenere l'inflazione. I tassi elevati lavorano contro l'inflazione da domanda, ma a un certo punto finiscono pure per sostenerla».

I nuovi pericoli

«Innanzitutto - dice l'economista - vi è la possibilità di perdere l'equilibrio che sta sostenendo risultati buoni o molto buoni di diversi paesi. Esiste un debito privato molto elevato, anche nei paesi più solidi. L'indebitamento privato, delle imprese e delle famiglie, in questo momento non viene giudicato eccessivamente rischioso. Ma si tratta