

## Il parere dell'economista capo di Raiffeisen Inflazione contagiosa



Lo scrigno di Pandora è tornato a chiudersi – perlomeno in Svizzera. Per quanto qui in terra elvetica nei prossimi trimestri l'inflazione appaia destinata a muoversi nella parte superiore della fascia-obiettivo indicata dalla Banca nazionale, ovvero tra lo 0% e il 2%, ulteriori superamenti duraturi della soglia del 2% sembrano comunque ormai scongiurati. Circostanze «fortunate», come una minore dipendenza energetica e la notevole forza del franco svizzero, si sono rivelate providenziali in tal senso. Mentre i consumatori negli Stati Uniti e nell'Unione europea sono stati chiamati a fronteggiare un'inflazione galoppante, quella registrata qui da noi in Svizzera ha avuto tutt'al più l'incedere di una comoda passeggiata. Si tratta di una differenza decisiva, che facilita di gran lunga la lotta contro il rincaro. Il fenomeno economico dell'inflazione va infatti ben oltre la mera variazione dei prezzi e racchiude anche una dimensione psicologica ricca di risvolti, che sembra esercitare sulla popolazione una presa tanto più forte tanto più è già diffusa l'inflazione.

La maggior parte degli economisti non era stata in grado di vedere in anticipo l'arrivo dell'inflazione. La più grande cantonata l'aveva presa l'insigne economista svizzero Thomas Straubhaar, attivo ad Amburgo, che a Natale 2020 aveva annunciato ai tedeschi la lieta novella della morte dell'inflazione. Ebbene: 21 mesi dopo il rincaro in Germania superava la soglia del 10%. E Straubhaar non è stato l'unico a prendere un granchio: anche la bibbia britannica di tanti economisti, «The Economist», nello stesso periodo riteneva improbabile il ritorno dello spettro dell'inflazione. Nemmeno gli specialisti delle banche centrali avevano saputo leggere sul proprio radar i segnali premonitori degli imminenti sviluppi: si sono fidati troppo dei loro modelli e hanno perso il contatto con ciò che stava accadendo nella realtà. Altrimenti avrebbero potuto constatare che i produttori, prostrati dalle difficoltà di approvvigionamento dovute alla pandemia da Coronavirus, erano disposti a pagare considerevoli maggiorazioni di prezzo pur di riuscire a procurarsi gli agognati beni intermedi. L'importante era ricevere i rifornimenti, mentre il prezzo era secondario. Si può dunque affermare che l'*im-passe* negli approvvigionamenti imputabile alla pandemia

e il conseguente shock dell'offerta sono stati i fattori scatenanti di questa fiammata di inflazione, a sua volta prima o poi inevitabilmente destinata a ripercuotersi sui prezzi al consumo. Ciò che tutti i luminari dell'economia hanno invece considerato in misura ampiamente insufficiente nelle loro elucubrazioni era la contagiosità virulenta dell'inflazione.

Un aspetto psicologico centrale del rincaro è infatti costituito dalle cosiddette aspettative di inflazione, ovvero le previsioni delle persone circa l'evoluzione dei prezzi in prospettiva futura. Se la popolazione si attende un aumento dei prezzi, si può innescare una spirale che si autoalimenta con intensità sempre maggiore. La teoria economica cita la propensione dei consumatori a velocizzare le proprie spese per timore di dover pagare più avanti un prezzo più alto per lo stesso prodotto. Personalmente, non condivido questo punto di vista: chi anticipa di un anno l'acquisto di un aspirapolvere da 150 franchi per timore di doverlo pagare in futuro 158 franchi in caso di un'inflazione diciamo del 5%? Nel mondo reale, le aspettative inflazionistiche agiscono diversamente.

L'effetto psicologico dell'inflazione si ripercuote anche sulle aspettative delle aziende. Se le aziende partono dall'assunto che in futuro i costi per la produzione, le materie prime e le altre risorse aumenteranno, tenderanno fin da subito a includere questi oneri maggiori nel *pricing* dei loro prodotti. Si genera così una spirale deleteria, in quanto la presunta inflazione viene scontata nei prezzi anche se il tasso di rincaro effettivo non è ancora aumentato in misura significativa. Questo fenomeno è stato bollato come «*greedflation*» (inflazione da avidità), ma corrisponde a un normale riflesso di cautela economico-commerciale adottato dalle aziende per prepararsi per tempo a un probabile incremento dei costi. Diverse imprese alla fine hanno riscontrato aumenti meno incisivi del previsto, è ciò si è tradotto sia in margini più elevati, sia nella citata critica di avidità. In un'economia di mercato, tuttavia, in ultima analisi non sono i costi a determinare se le aziende possono aumentare i prezzi, bensì la reazione della domanda (ovvero della clientela). In tempi di normalità una simile strategia è però poco efficace: i consumatori individuano rapidamente chi aumenta i prezzi e si rivolgono ad altri produttori, penalizzando quindi chi sceglie di aumentare i prezzi. Poiché però nell'ultima ondata inflazionistica molte aziende hanno aumentato i prezzi contemporaneamente, non è stato possibile ripiegare su soluzioni alternative. Il fattore decisivo

## Il parere dell'economista capo di Raiffeisen Inflazione contagiosa

per il successo di questa strategia sono state quindi le aspettative inflazionistiche della popolazione: nella consapevolezza di uno scenario inflattivo, pur con qualche malumore i rincari dei prezzi sono stati accettati – almeno in una fase iniziale.

Questa reazione psicologica collettiva della popolazione dimostra il carattere contagioso dell'inflazione: se le persone vedono che i prezzi di determinati beni e servizi aumentano, tendono a trasferire questo andamento anche su altri settori dell'economia. E ciò può instillare l'aspettativa che l'inflazione sia destinata ad aumentare in maniera generalizzata. L'effetto è poi rafforzato ulteriormente dallo scambio di informazioni e opinioni sul piano sociale. Se gli amici, la famiglia o i colleghi parlano del rincaro dei prezzi, questo può contribuire a diffondere ancora di più le aspettative di inflazione. Così le aziende opportuniste, che come avvoltoi sfruttano questa opportunità semplicemente per aumentare il proprio margine di guadagno in situazioni del genere, vedono premiata la loro strategia e finiscono per farla franca. Un aiuto notevole in questo senso è provenuto anche dalla solidità del mercato del lavoro. A differenza di altri episodi di spinte inflattive del passato, in cui la corsa dei prezzi era andata a braccetto con l'aumento della disoccupazione, le prospettive di lavoro intatte per le economie domestiche hanno accresciuto il grado di accettazione per il rincaro. Con il passare del tempo la concorrenza fa sì che i margini tornino a scendere, salvo laddove non si generino pericolose spirali salari-prezzi e una cronicizzazione dell'inflazione.

Per gestire i fattori psicologici dell'inflazione, sia le banche centrali che i governi sono chiamati ad adottare una politica di comunicazione intelligente e trasparente. Misure efficaci per il contrasto dell'inflazione non dovrebbero prevedere soltanto un ventaglio di strumenti economici, ma puntare a rafforzare la fiducia della popolazione nella stabilità della moneta nazionale e nel ripristino dell'equilibrio dei prezzi. Una comunicazione chiara e coerente in merito alle strategie di politica monetaria e agli sforzi finalizzati al controllo dell'inflazione può contribuire ad arginare gli effetti psicologici e a ridurre il rischio di contagio. In questo senso la strategia della Banca nazionale svizzera, che ha definito la lotta all'inflazione inequivocabilmente e senza compromessi come il proprio compito principale e addirittura ha aumentato a sorpresa i tassi in anticipando la BCE, si è dimostrata assolutamente vincente. L'inflazione va infatti contrastata con piglio deciso, tempestivo e senza compromessi proprio perché, in

ultima analisi, si tratta in larga parte di un fenomeno psicologico (e non solo monetario). In quest'ottica, anche la credibilità delle banche centrali riveste un ruolo prioritario. Con la sua strategia volta all'impiego della politica monetaria anche per finalità *green* e con l'allentamento dell'obiettivo fissato per l'inflazione, Christine Lagarde ha invece arrecato un grave danno alla credibilità della BCE. Con la diluizione dell'obiettivo della stabilità dei prezzi dell'istituto centrale europeo, Lagarde ha minato la fiducia della popolazione nella lotta al rincaro, influenzando indirettamente anche le aspettative inflazionistiche.

Molte istanze critiche nei confronti delle banche centrali hanno obiettato che in realtà gli shock dell'offerta non dovrebbero essere contrastati con aumenti dei tassi. Può sicuramente darsi, ma gli aumenti dei tassi sono lo strumento del quale le banche centrali si servono per indirizzare le aspettative inflazionistiche della popolazione e delle aziende. Nel complesso è lecito affermare che, considerando i fattori psicologici, l'inflazione non è soltanto un fenomeno economico, ma anche socio-psicologico. Le interdipendenze tra le aspettative delle persone, il loro comportamento e l'andamento dell'inflazione comprovano la necessità di un approccio olistico verso questo fenomeno economico così complesso. Volendo applicare questa filosofia alla situazione odierna, è possibile affermare che le banche centrali farebbero bene a non abbassare i tassi già alla prima occasione utile, per quanto potrebbe trattarsi certamente di una scelta difendibile nell'ottica dell'economia reale. Aspettando però la seconda occasione migliore o addirittura opportunità più differite nel tempo, gli istituti centrali possono influenzare «positivamente» le aspettative inflazionistiche.

**Fredy Hasenmaile, Economista capo di Raiffeisen Svizzera**

---

## Il parere dell'economista capo di Raiffeisen Inflazione contagiosa

---

### Importanti note legali

#### **Nessuna consultazione**

Questa presentazione ha finalità pubblicitarie e informative generali e non è riferita alla situazione individuale del destinatario. Non costituisce una consulenza, né una raccomandazione, un'offerta o simili e non sostituisce in alcun modo una consulenza, né un'analisi complete e dettagliate. Gli esempi e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale).

#### **Nota sulle dichiarazioni previsionali**

La presente pubblicazione contiene dichiarazioni previsionali che rispecchiano stime, ipotesi e previsioni di Raiffeisen Svizzera società cooperativa al momento della redazione della pubblicazione stessa. A seguito di rischi, incertezze e altri fattori rilevanti, i risultati futuri possono divergere in misura considerevole dalle dichiarazioni previsionali. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non è tenuta ad aggiornare le dichiarazioni previsionali della presente pubblicazione.

#### **Esclusione di responsabilità**

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non è possibile ricavare l'andamento attuale o futuro.

#### **Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria**

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.

Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen, questa presentazione non può essere riprodotta e/o inoltrata né parzialmente né nella sua forma completa.

---