



→ « Non si dovrebbe semplicemente supporre che questa inflazione sia solo temporanea. »

Inflazione III: «This time is different», veramente?

11.02.2022

A colpo d'occhio

Abbiamo identificato quattro cause dell'inflazione record negli Stati Uniti: l'aumento dei prezzi delle materie prime, le difficoltà di approvvigionamento, la politica monetaria ultraespansionistica e le misure governative. Per quanto concerne il prezzo delle materie prime, i giochi sono lunghi dall'essere conclusi. Gli altri tre fenomeni dovrebbero invece prima o poi attenuarsi: la banca centrale americana (FED) prevede di aumentare i tassi d'interesse, le difficoltà di approvvigionamento dovrebbero diminuire con lo sviluppo della produzione e i progetti che comportano importanti spese supplementari per lo Stato non sembrerebbero poter trovare una maggioranza in Parlamento in questo momento. Basterà questo per limitare l'inflazione negli Stati Uniti?

Alcuni sostengono che l'attuale inflazione negli Stati Uniti sia solo temporanea. Di fronte agli choc dal lato dell'offerta, sarebbe insensato agire sui tassi di interesse. Con questo si intende che l'inflazione scomparirà, poiché anche le

penurie sono destinate a scomparire. Ma questo punto di vista non riconosce che sia le ragioni dell'offerta che quelle della domanda sono responsabili dell'aumento dei prezzi. Se l'economia americana fosse confrontata ad uno choc dal solo lato dell'offerta, la produzione economica diminuirebbe. Si osserva il contrario: lo choc della domanda sta creando un'atmosfera positiva non solo sui mercati finanziari ma anche sul mercato del lavoro. La carenza di manodopera qualificata sta aumentando, il potenziale di produzione si sta esaurendo – ed ecco il surriscaldamento. Un'economia dipende dal gioco dell'offerta e della domanda.

Esaminiamo più da vicino una delle ragioni che spiegano l'aumento dell'inflazione: il nostro grafico mostra la forte stimolazione della domanda da parte del governo e della FED nel 2020 e 2021 che, per un certo tempo, ha fortemente migliorato i redditi delle famiglie americane. Grazie a questi redditi supplementari, i cittadini americani hanno potuto consumare di più. Ma in questi ultimi mesi il reddito disponibile degli Americani è di nuovo diminuito in termini reali, vale a dire dedotta l'inflazione. Esso si situa ormai al disotto della tendenza a lungo termine ed è solo leggermente superiore al livello precedente la pandemia. Una volta superato il picco, i cittadini americani potranno consumare meno con i loro redditi, poiché i prezzi sono aumentati. Il divario tra il reddito nominale e il reddito reale disponibile continua a crescere.

Cosa avverrà in seguito? Le misure dei governi atte a stimolare la domanda sono sul punto di scomparire. La FED inizia a preoccuparsi e intende limitare la sua politica monetaria ultraespansionistica. L'impatto delle penurie sull'offerta non durerà in eterno, poiché le capacità di produzione sono sviluppate. Ciò non dovrebbe far diminuire l'inflazione?

I prezzi delle materie prime possono ancora aumentare. Un altro elemento è più determinante: la persistenza delle penurie sul mercato del lavoro. Tutti i salariati che costatano oggi con costernazione che il loro potere d'acquisto viene in parte assorbito dall'inflazione ne approfittano per pretendere un aumento del salario. Il momento è propizio, poiché lo sviluppo delle capacità di produzione richiede maggiore personale, il quale è spesso difficile da trovare. L'esperienza mostra che dei prezzi superiori associati a carenze sul mercato del lavoro comportano forti aumenti di salario. I lavoratori otterranno degli aumenti attraverso i negoziati salariali – e se non lo faranno avranno buone prospettive sul mercato del lavoro. I lavoratori cambiano posto di lavoro poiché possono ottenere salari superiori altrove. Ora se le imprese devono aumentare

una gran parte dei salari, saranno prima o poi costrette ad aumentare i prezzi sul mercato. Ed è qui che si innesca la spirale prezzi-salari tanto temuta.

Non bisogna quindi semplificare troppo le cose e supporre che l'inflazione sia temporanea. Piuttosto, c'è un grande pericolo che la spirale salari-prezzi inizi a girare che non sia possibile contenerla se non a prezzo di misure costose. Combattere l'inflazione sarebbe costoso per l'economia nazionale. Sappiamo anche questo con un certo grado di certezza. «This time is not different.»

```
!function(){  
"use  
strict";window.addEventListener("message",(function(e){if(void  
0!==e.data["datawrapper-height"]){var  
t=document.querySelectorAll("iframe");for(var a in  
e.data["datawrapper-height"])for(var r=0;r
```

Focus inflazione

Puntata I: Gara alle illusioni monetarie: il franco non è più così forte come nel 2015

Puntata II: Quattro spiegazioni al tasso d'inflazione record negli Stati Uniti

Puntata III: «This time is different», veramente?



Rudolf Minsch

Responsabile Politica economica generale & Politica estera, Capo economista,
membro della direzione