



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

INFLAZIONE: FENOMENO TRANSITORIO O PERMANENTE?

INFLATION: A TRANSITORY OR PERMANENT PHENOMENOM?

Relatore:
Prof. Luca Papi

Rapporto finale di:
Vatani Borhani Keyvan

Anno Accademico 2021/2022

Introduzione	2
Capitolo 1 Che cos'è l'inflazione?	
1.1 Misure dell'inflazione	4
1.2 Conseguenze dell'inflazione	6
1.2.1 Inflazione e indicizzazione	9
1.3 Cause dell'inflazione	10
Capitolo 2 Dall'antichità ai giorni nostri: l'inflazione è sempre uguale?	
2.1 L'inflazione nella storia	13
2.2 L'inflazione recente	17
2.3 Confronto tra gli anni 70 e oggi	23
Capitolo 3 Le possibili soluzioni all'inflazione	
3.1 Come combattere l'inflazione	27
3.2 Politiche attuate dalla BCE	30
3.3 Come proteggere il risparmio in caso di inflazione	32
Conclusione	37
Bibliografia	39

INTRODUZIONE

Con la fine della pandemia si pensava che le nostre vite sarebbero potute tornare alla normalità, ma l'aumento della domanda dei beni e dei servizi, in assenza di un'offerta altrettanto sostenuta creatasi durante la situazione pandemica, ha dato origine, ad un fenomeno imprevedibile: l'inflazione.

Ho scelto di svolgere la mia tesi di laurea proprio su questo argomento, un fenomeno complesso e contingente, che non si verificava a questi livelli dagli anni 70, la mia generazione infatti, non aveva minimamente idea delle conseguenze che essa poteva portare.

L'inflazione infatti ha messo in ginocchio intere nazioni, diverse aziende sono state costrette a chiudere, ma le famiglie, come spesso accade, ne stanno subendo maggiormente le conseguenze.

La vera domanda però è per quanto tempo avremo ancora a che fare con l'inflazione, se dovremmo imparare a convivere o forse se è solo un fenomeno passeggero, nella mia tesi appunto, cerco di dare una spiegazione a tutto questo.

L'elaborato è diviso in tre capitoli, nel primo viene spiegato nel dettaglio che cos'è l'inflazione e come viene calcolata, inoltre è presente un'analisi di quelli che sono i costi, i benefici e le conseguenze che essa comporta.

Nel secondo capitolo vengono illustrati i vari casi d'inflazione nella storia, arrivando fino ai giorni nostri, dove appunto viene analizzata l'inflazione attuale, confrontandola poi con l'inflazione degli anni '70, apparentemente molto simile, ma in realtà molto diversa soprattutto nelle cause che l'hanno scaturita.

All'interno del terzo capitolo invece, viene spiegato in che modo si combatte l'inflazione, facendo riferimento in particolare alle politiche che sta adottando la Bce per ridurla. Infine viene discusso come sia possibile proteggere il risparmio dall'inflazione, mantenendo quindi il potere d'acquisto inalterato.

CAPITOLO 1

CHE COS'È L'INFLAZIONE?

1.1 MISURE DELL'INFLAZIONE

L'inflazione è l'aumento generalizzato e prolungato dei prezzi che porta alla diminuzione del potere d'acquisto della moneta e quindi del valore reale di tutte le grandezze monetarie. Questo fenomeno genera dei cambiamenti nello stile di vita delle persone. Un errore spesso commesso, è quello di collegare il termine inflazione a un fenomeno esclusivamente negativo. Alcuni economisti infatti sostengono che un'inflazione se moderata, può far bene all'economia di un paese, soprattutto se si è in presenza di una fase di recessione.

Esistono vari tipi di inflazione: **l'inflazione crescente**, al di sopra degli standard imposti dalla BCE, ha dei valori alti, ma non ancora preoccupanti. **L'inflazione galoppante** invece si presenta quando il tasso è compreso tra il 10% e il 20%, la valuta in questo caso si svaluta troppo velocemente, questo ovviamente può creare delle conseguenze molto negative.

Il caso più preoccupante però è rappresentato dall'**iperinflazione**, essa vede un rapido e continuo aumento dei prezzi nominali, del costo nominale delle merci e dell'offerta di denaro. Tuttavia, in genere il livello generale dei prezzi aumenta ancor più rapidamente rispetto all'offerta di moneta in quanto le persone cercano di liberarsi della moneta svalutata il più rapidamente possibile. Mentre ciò accade, lo stock reale di denaro (cioè la quantità di denaro circolante diviso per il livello di prezzo) diminuisce considerevolmente. L'iperinflazione è spesso associata a un certo stress al bilancio del governo, come guerre o conseguenze, sconvolgimenti sociopolitici, un crollo dei prezzi delle esportazioni o altre crisi che rendono difficile per il governo raccogliere entrate fiscali. Un forte calo delle entrate fiscali reali unito a una forte necessità di mantenere la spesa pubblica,

insieme a un'incapacità o riluttanza a prendere a prestito, può portare un paese all'iperinflazione.

Un altro fenomeno che potrebbe verificarsi è la **deflazione**, ovvero un calo progressivo del livello generale dei prezzi, processo quindi opposto all'inflazione. Una flessione del livello generale dei prezzi deriva molto spesso da una situazione recessiva (ossia di crescita negativa) in cui la domanda di beni e servizi, la cosiddetta domanda aggregata, si contrae.

Fonte: Dornbush e Startz: Sviluppo, disoccupazione e inflazione

Per calcolare l'inflazione, il primo passo è costruire un indice dei prezzi al consumo e in molti paesi questo indice viene misurato dall'Istituto Nazionale di Statistica. Nel caso dell'Italia, se ne occupa l'ISTAT che, sulla base del paniere di beni e servizi, calcola l'indice dei prezzi al consumo. Gli indici usati sono due: l'IPC (indice dei prezzi al consumo) che misura i cambiamenti dei prezzi dei beni di consumo e servizio, come cibo e benzina, e l'IPP (indice dei prezzi alla produzione) che misura la variazione media dei prezzi pagati dalle società per le materie prime utilizzate per produrre i beni.

L'ISTAT produce tre diversi indici per i prezzi al consumo: per l'intera collettività nazionale (NIC), per le famiglie di operai e impiegati (FOI) e infine l'indice armonizzato europeo (IPCA).

I tre indici dei prezzi al consumo hanno delle finalità differenti:

NIC: misura l'inflazione a livello dell'intero sistema economico, esso infatti prende in considerazione l'Italia come un insieme di consumatori, dove all'interno le preferenze di spesa dei consumatori sono ovviamente differenti. Per gli organi di governo questo indice rappresenta il parametro di riferimento per la realizzazione delle politiche economiche.

IPCA: viene utilizzato per una comparazione dell'inflazione con gli altri paesi dell'Unione Europea, infatti viene assunto come indicatore per verificare la convergenza delle economie dei paesi membri dell'unione europea.

FOI: indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, che si usa per le rivalutazioni monetarie, nella versione senza tabacchi. E' l'indice usato per adeguare periodicamente i valori monetari, ad esempio gli affitti o gli assegni dovuti al coniuge separato.

NIC e FOI si basano entrambi sullo stesso paniere, il peso che però viene attribuito ad ogni bene è diverso, a seconda dell'importanza che questi rivestono nei consumi della popolazione di riferimento. Per il primo la popolazione di riferimento è la popolazione presente sul territorio nazionale, mentre per il FOI è l'insieme delle famiglie residenti che fanno capo ad un operaio o ad un impiegato.

L'IPCA si differenzia dal NIC e dal FOI perché il paniere esclude, sulla base di un accordo comunitario, il lotto, le lotterie e i concorsi pronostici.

I tre indici sono differenziati tra loro grazie al concetto di prezzo considerato: NIC e FOI considerano sempre il prezzo pieno di vendita, mentre l'IPCA considera il prezzo effettivo pagato dal consumatore.

Fonte: Istat, [Il sistema dei prezzi al consumo, 2015](#)

1.2 CONSEGUENZE DELL'INFLAZIONE

Come già detto in precedenza, un po' d'inflazione può solo che far bene all'economia, come affermò Tobin 30 anni fa, perché fa diminuire il tasso di disoccupazione e allo stesso tempo consente di ridurre i salari reali lasciando invariati i salari nominali. Ovviamente tassi molto alti d'inflazione, come ad esempio in presenza di iperinflazione, possono causare effetti molto negativi che comportano dei costi molto elevati.

Quando si parla di costi dell'inflazione è necessario prima distinguere **l'inflazione perfettamente attesa**, ovvero il grado di precisione delle previsioni delle persone riguardo al tasso d'inflazione, oppure **l'inflazione inattesa**, ovvero quella che nessuno è in grado di prevedere.

Nel caso dell'inflazione perfettamente attesa non ci sono costi reali, anche se sono presenti due particolari tipi di costi. Il costo di detenere moneta infatti, aumenta all'aumentare dell'inflazione. Se il tasso d'inflazione cresce, cresce anche il tasso nominale e quindi aumenta anche il costo di detenere moneta; così la domanda di moneta diminuisce. Coloro che detengono moneta in realtà stanno concedendo un prestito allo stato senza interessi.

Un aumento dei tassi d'interesse implica un trasferimento di entrate dal settore privato a quello pubblico, in questo caso si parla talvolta di tassa da inflazione, ovvero l'entrata ottenuta dal governo grazie alla svalutazione inflazionistica della moneta detenuta.

Un altro tipo di costo in presenza di inflazione attesa è rappresentato dai costi di listino, l'instabilità dei prezzi infatti obbliga vari operatori a sostenere dei costi per aggiornare sistematicamente i prezzi di listino come ad esempio il costo di ristampa dei menù dei ristoranti, dei distributori automatici oppure dei registratori di cassa.

L'inflazione inattesa introduce un elemento di rischio, per effetto del quale molte transazioni tra imprese e consumatori, che sarebbero risultate appetibili, non vengono effettuate. Questo costo legato all'inflazione inattesa però, è molto difficile da misurare.

Fonte: [Dornbush e Fisher, Costi dell'inflazione](#)

L'inflazione oltre che comportare dei costi, può comprendere anche dei benefici, è vero che grazie ad essa il potere d'acquisto diminuisce, ma allo stesso tempo è anche vero che l'inflazione avvantaggia i debitori.

Chi ha un debito a tasso fisso infatti, a scadenza restituirà un importo il cui valore rimarrà costante, nel frattempo però l'inflazione ha causato un aumento di beni e servizi. Il creditore a scadenza riceverà i suoi interessi con un denaro il cui valore relativamente al prezzo dei beni e servizi, è più basso del previsto.

Quindi per quanto concerne il debitore in presenza d'inflazione riceverà un sconto sull'onerosità del suo debito, mentre il creditore si vedrà ridotto il valore della somma ricevuta. Gli stati indebitati sono quindi favoriti dall'inflazione, il peso reale del debito diminuisce, inoltre l'inflazione causa un aumento del Pil nominale e del gettito fiscale. Allo stesso tempo però l'inflazione ha degli effetti negativi sul debito pubblico: se aumenta il prezzo dei beni e servizi, lo Stato spenderà di più per erogarli, di conseguenza aumenterà la spesa pubblica.

L'inflazione inoltre ha degli effetti negativi anche sulle esportazioni, se infatti i prezzi aumentano i beni e servizi nazionali sono più costosi rispetto a quelli esteri, di conseguenza le esportazioni diminuiscono e le

importazioni aumentano, questo genera un disavanzo della bilancia commerciale.

Molte imprese però riescono a trarre dei benefici grazie all'inflazione, infatti se un'azienda acquista materie prime ad un determinato prezzo in periodo di bassa o inesistente inflazione, poi una volta finito il ciclo lavorativo, l'inflazione aumenta, i beni vengono venduti ad un prezzo maggiore del solito, così le aziende sono in grado di realizzare quella che viene definita **rendita da inflazione**, un guadagno di tipo speculativo. Le imprese sono anche favorite dal fatto che spesso prendono capitali in prestito e che quindi come tutti i debitori traggono dei benefici dall'inflazione. Tuttavia le imprese traggono giovamento dell'inflazione solo nel breve periodo, perché nel lungo periodo vengono anch'esse sfavorite. Infatti per finanziare la propria attività è sempre più costoso prendere dei capitali in prestito perché nel lungo periodo i tassi d'interesse crescono, inoltre è anche difficile effettuare attente previsioni e programmazioni aziendali in presenza di alta inflazione.

L'inflazione infatti riesce a riequilibrare la ricchezza, infatti coloro che percepiscono redditi fissi oppure i pensionati ne risentono maggiormente. I prezzi dei beni e servizi aumentano, mentre i salari nominali rimangono inalterati, vengono aumentati solo periodicamente in occasione dei rinnovi contrattuali, mentre i salari reali diminuiscono. Coloro che percepiscono dei redditi variabili come artigiani commercianti o professionisti possono richiedere un compenso maggiore per i loro servizi oppure per i beni venduti. Discorso analogo viene fatto anche per la parte povera della popolazione, l'aumento dei prezzi può solo che peggiorare la loro condizione.

1.2.1 INFLAZIONE E INDICIZZAZIONE

Esiste un modo per limitare quelli che sono i danni dell'inflazione, optando per l'indicizzazione, che riesce, infatti, a legare i termini del contratto all'andamento del livello dei prezzi. Una tipologia di contratto che risente parecchio dell'inflazione è il contratto di prestito a lungo termine, come avevamo detto in precedenza infatti in caso d'inflazione il creditore è sfavorito mentre il debitore è avvantaggiato. Per la risoluzione di questa problematica è stato introdotto un nuovo strumento finanziario: **il mutuo ipotecario a tasso variabile**, questo prestito a lungo termine ha un tasso d'interesse che viene allineato con i principali tassi d'interesse a breve termine. In questo modo gli effetti dell'inflazione ad esempio, sui mutui a lungo termine per l'acquisto di abitazioni, vengono ridotti.

Anche il debito pubblico, che risente parecchio dell'inflazione necessita di essere indicizzato. Nei paesi caratterizzati da un'alta inflazione infatti, come nel caso di Brasile, Israele o Argentina, gli investitori che acquistano titoli di stato appunto per finanziare il debito pubblico, non hanno alcuna certezza della somma che verrà loro restituita. Pertanto è necessario che ogni titolo sia indicizzato al livello dei prezzi quando il tasso d'interesse e il capitale vengano adeguati all'inflazione.

Anche i salari dovrebbero essere indicizzati all'inflazione. Molti contratti lavorativi infatti, prevedono l'adeguamento delle retribuzioni al costo della vita, ad ogni aumento dei prezzi corrisponde un incremento dei salari nominali che consente ai lavoratori di recuperare il potere d'acquisto precedentemente perso. Esistono due possibilità per mettere in pratica questo meccanismo. Il primo consiste nell'agganciare i salari all'indice dei prezzi al consumo oppure al deflatore del PIL e nell'aggiornarli a scadenze regolari, mentre con il secondo si programmano gli aumenti salariali periodici in base al tasso d'inflazione atteso. Solitamente viene attuata la prima modalità, ovvero all'indicizzazione piuttosto che ad aumenti salariali prefissati, soprattutto quando c'è forte incertezza riguardo all'andamento

dell'inflazione, l'indicizzazione dei salari infatti è più frequente nei paesi caratterizzati da un'alta inflazione.

Molti studiosi sostengono fermamente che sia sbagliato indicizzare. In primis perché è molto difficile da attuare, inoltre perché l'indicizzazione facilita la convivenza con l'inflazione; si teme quindi, che riduca la volontà politica di combatterla portando a un peggioramento della situazione economica. L'indicizzazione oltretutto potrebbe portare a una spirale inflazionistica, perché se aumenta il costo delle materie prime e le imprese decidano di scaricare l'aumento sui consumatori alzando i prezzi dei beni finali, i prezzi dei beni al consumo saliranno, in questo modo aumenteranno anche i salari essendo appunto indicizzati.

[Dornbusch e Startz: Inflazione e indicizzazione](#)

1.3 CAUSE DELL'INFLAZIONE

Prima di spiegare quali sono le cause dell'inflazione e le varie teorie che provano a darne una spiegazione, è doveroso fare una premessa: nel corso degli anni molti economisti hanno provato a spiegare quelle che sono le cause dell'inflazione, si possono infatti trovare molteplici teorie, la verità è che non esiste una teoria univoca che sia certa e che prevalga sulle altre.

E' il caso di Milton Friedman, economista Statunitense che ha anche vinto il premio Nobel per l'economia grazie alla teoria Monetarista, che contribuì a ridurre l'inflazione negli Stati Uniti e nel Regno Unito negli anni 70, periodo di alta inflazione e lenta crescita economica.

Secondo la teoria di Friedman lo Stato può attuare due differenti tipi di politica monetaria: **la politica monetaria restrittiva**, la banca centrale riduce la moneta a disposizione aumentando i tassi d'interesse, riducendo così l'inflazione, oppure **la politica monetaria espansiva**, dove vengono abbassati i tassi d'interesse in maniera tale che l'offerta di moneta aumenta, manovra che solitamente viene utilizzata per aumentare l'inflazione. Il Monetarismo si basa sulla teoria quantitativa della moneta, ovvero i prezzi generali dei beni sono direttamente proporzionali (se cresce uno cresce anche l'altro) alla quantità di moneta in circolazione in un dato

momento. Essa si basa su una formula, cioè la moltiplicazione tra l'offerta di denaro e la velocità con cui passa di mano è uguale al risultato della moltiplicazione tra il prezzo medio di beni e servizi e la loro quantità. Quindi, l'offerta di moneta, moltiplicata per il tasso di quanto speso nell'anno, porta come risultato alla spesa nominale nell'economia. Questa formula è importante, perché per il Monetarismo l'offerta di moneta è la variabile su cui lo Stato deve intervenire. Infatti, l'offerta di denaro ha effetti su inflazione (la riduce), la disoccupazione (la riduce) e la produzione (la aumenta). Tutto questo comporta la crescita economica.

Il monetarismo punta tutto sull'offerta di moneta, riesce a prevedere le crisi economiche e a scongiurarle. Secondo Friedman, lo Stato dovrebbe mettere ogni volta a disposizione più moneta rispetto all'intervento precedente, con interventi graduali. La politica fiscale diventa così uno strumento sbagliato, perché crea perdite di denaro, deficit e costi per la società e per i mercati.

Friedman disse: "l'inflazione è causata dalla troppa moneta a caccia di troppi pochi beni".

Fonte: Friedman, "His Own Words", 2012.

Per moneta si intende l'offerta monetaria, ovvero tutto ciò che può fungere da moneta come ad esempio depositi bancari, fondi comuni monetari e i titoli di debito a brevissimo termine. Il sistema bancario è in grado di creare moneta attraverso il sistema del credito.

Attualmente le banche sono obbligate dalla BCE a detenere l'1% dei depositi bancari sotto forma di riserve, quindi su un deposito di 1000€, una banca può concedere in prestito 990€. Chiaramente questa attività di prestito immette nell'economia nuovo denaro che le persone possono depositare e le banche a loro volta possono utilizzare per concedere nuovi prestiti. La moltiplicazione dei prestiti ha un ruolo fondamentale nella velocità di circolazione della moneta, ossia la "caccia" nella definizione di Friedman. Quando i prestiti bancari abbondano, spesso l'offerta di moneta e la sua velocità di circolazione accelerano, il che può alimentare rapidamente l'inflazione se la produzione di beni e servizi non tiene il passo. Quindi le cause dell'inflazione sono direttamente collegate all'accelerazione della crescita dei prestiti. La crescita dei prestiti è dovuta

allo spread tra i tassi d'interesse a breve e a lungo termine, ovvero la curva dei rendimenti. Le banche hanno costi di finanziamento, che sono i tassi d'interesse a breve termine, mentre i loro ricavi derivano dall'addebito di tassi d'interesse a lungo termine sui prestiti alle famiglie e alle imprese. Lo spread tra di essi rappresenta quindi il margine di profitto delle banche. Quanto più lo spread (e la pendenza della curva dei rendimenti) aumenta, tanto più le banche sono incentivate a erogare credito. Tuttavia, se i tassi a lungo termine restano inferiori a quelli di breve termine per troppo tempo, l'erogazione di prestiti può interrompersi, provocando un arresto o un calo dell'offerta di moneta e, di conseguenza, un possibile blocco della crescita economica.

E' stato dimostrato nel tempo che molte note teorie sull'inflazione sono da considerare errate.

Molti economisti parlano della curva di Phillips, che collega la disoccupazione all'inflazione. Secondo questa teoria economica, il basso tasso di disoccupazione si traduce in aumenti dei salari, costringendo le aziende ad alzare i prezzi per compensare tale costo. Friedman una volta ha spiegato che questa teoria non prende in considerazione la tendenza dei datori di lavoro a tenere conto dell'inflazione nei salari versati. Infatti, anche la storia smentisce la curva di Phillips, poiché negli anni '70 si sono osservate simultaneamente un'inflazione alle stelle e una disoccupazione elevata.

Per alcuni la causa ultima dell'inflazione sono i disavanzi pubblici, questi ultimi, da soli, non accrescono l'offerta di moneta. Possono incrementare la velocità di circolazione della moneta se sono ascrivibili a un aumento della spesa pubblica, ma, a meno che i governi e le banche centrali non "monetizzino" il nuovo debito stampando moneta per acquistarlo e ritirarlo dal mercato, non si registra un incremento netto dell'offerta di moneta. Il Giappone ha disavanzi di bilancio da decenni con un'inflazione prossima allo zero. Altri pensano che la colpa sia delle impennate dei prezzi dell'energia. Un breve sguardo alla storia smentisce, però, anche questa idea; i prezzi del petrolio sono saliti vertiginosamente nel 2008 e ancora una volta nel 2011, ma senza che si osservasse un rapido aumento dell'inflazione a livello globale.

CAPITOLO 2

DALL'ANTICHITÀ AI GIORNI NOSTRI: L'INFLAZIONE É SEMPRE UGUALE?

2.1 L'INFLAZIONE NELLA STORIA

Nel corso della storia molteplici sono i casi di nazioni oppure interi continenti che, dall'antichità fino ai giorni nostri, hanno sperimentato quelle che sono le conseguenze dell'inflazione.

L'Europa nel 1500 può essere considerato un esempio lampante. Infatti l'afflusso di metalli preziosi provenienti dall'America e l'aumento della popolazione europea, comportò un notevole aumento dei prezzi.

L'iperinflazione tedesca al termine della prima guerra mondiale fece molto scalpore. La Germania durante il conflitto infatti, iniziò a stampare moneta per sostenere i costi della guerra, una volta persa però, fu costretta stipulare un trattato di pace con i paesi vincitori, che le imposero delle condizioni molto sfavorevoli facendo precipitare la Germania in una profonda crisi economica. Per far fronte ai debiti sempre maggiori, il paese continuò ad emettere banconote e la perdita del potere d'acquisto del marco tedesco divenne immensa: un chilo di pane infatti arrivò a costare 400 miliardi di marchi.

Anche i paesi dell'America latina fecero i conti con l'inflazione, in particolar modo dagli anni '50 agli anni '90, in alcuni casi l'inflazione portò anche al default come nel caso dell'Argentina, ma anche della Bolivia causando delle conseguenze disastrose per le popolazioni di questi paesi.

Merita un approfondimento il caso italiano dopo la seconda metà del 1900. Nel decennio degli anni sessanta, infatti, ci furono gravi problematiche

economiche. Tutto questo fu dovuto alla convivenza tra due tipi di mali come l'inflazione e la stagflazione causati dalla fine degli accordi di Bretton Woods, dal passaggio alla fluttuazione dei cambi e non per ultimo, dall'aumento del costo del petrolio.

Dal 1973 al 1984 l'inflazione non scese mai sotto il 10%, infatti l'Italia fu uno dei paesi europei con inflazione più alta. L'aumento dei prezzi internazionali non fu l'unica causa dell'aumento considerevole infatti, si aggiunsero anche delle problematiche interne come le tensioni sul mercato del lavoro, la scarsa concorrenza e l'incremento della spesa pubblica non accompagnato da un incremento delle entrate.

La politica di stabilizzazione dei corsi dei titoli, divenuta troppo onerosa, fu abbandonata. Al fine di conciliare il sostegno degli investimenti con il controllo della domanda interna, e di contenere l'aumento dei tassi di interesse, nel 1973 furono introdotti strumenti amministrativi di controllo del credito (massimale sugli impieghi, vincolo di portafoglio) e controlli valutari. L'indirizzo tendenzialmente restrittivo della condotta monetaria fu rivolto in Italia, come in altri paesi industriali, verso obiettivi intermedi di tipo quantitativo (credito totale interno) esplicitamente dichiarati. In occasione della crisi valutaria del 1976 la Banca rese più incisivo il massimale sugli impieghi e vennero inaspriti i controlli valutari allo scopo di accrescere l'efficacia della manovra restrittiva. Più volte la stessa Banca sottolineò i costi e i limiti connessi con l'adozione di un tale strumentario. Fu quindi avviato un processo volto a rafforzare la capacità della politica monetaria di operare attraverso il mercato, tramite le operazioni di mercato aperto, ovvero transazioni effettuate dalle banche centrali nel mercato interbancario che avevano lo scopo di regolare la moneta in circolazione, attraverso la vendita e l'acquisto di titoli. A questo fine nel 1975 furono intrapresi i primi passi per la creazione di un vero mercato monetario, con i mutamenti nelle procedure di emissione dei Buoni ordinari del Tesoro e la riforma degli obblighi di riserva.

Nel dicembre 1978 l'Italia aderì al Sistema Monetario Europeo (SME), un accordo stipulato tra i paesi membri della comunità economica europea, al fine di stabilizzare i rapporti di cambio fra le rispettive monete. Essa infatti, ottenne che la banda di oscillazione entro cui poteva fluttuare la lira fosse

più ampia (6 per cento sopra o sotto la parità centrale) di quella consentita agli altri paesi (2,25 per cento) perché il differenziale di inflazione rispetto a questi ultimi, pur restringendosi, era ancora ampio. L'azione di vigilanza fu volta a incoraggiare il rafforzamento patrimoniale, a migliorare gli assetti statutari e organizzativi delle istituzioni creditizie, a dare spazio alla concorrenza. Nella seconda parte del decennio furono estesi i controlli ispettivi e perfezionate le tecniche di analisi. Per far fronte alla crescente esigenza di coordinamento fra autorità nazionali in materia di supervisione bancaria, si giunse al “concordato di Basilea” del 1983. Questo accordo obbligava le banche a detenere l'8% del capitale erogato, che non poteva essere investito in attività creditizia tipica, né in attività para-assicurative, né in operazioni finanziarie sui mercati mobiliari, al fine di garantire solidità e fiducia nel sistema creditizio.

Il secondo shock petrolifero del 1979-80 fece di nuovo aumentare il livello prezzi. Tuttavia, tre fattori contribuirono a promuovere un processo di diminuzione dell'inflazione e di ristrutturazione del sistema produttivo: l'entrata in funzione, nel 1979, dello SME, al quale si accompagnò una politica poco accomodante, che portò al rafforzamento del cambio reale; l'acquisizione da parte della Banca centrale, a partire dal 1981, della piena autonomia nelle decisioni di acquisto dei Buoni ordinari del Tesoro non optati dagli operatori nel corso delle aste periodiche (il cosiddetto “divorzio”); la moderazione salariale conseguente al forte aumento della disoccupazione e al depotenziamento della scala mobile. I tassi di interesse reali tornarono a valori positivi.

Dalla seconda metà degli anni 70, proseguirono diverse tipi di azioni, volte a rafforzare l'efficacia del controllo monetario mediante strumenti di mercato: attraverso un sistema efficiente di aste per l'emissione dei Bot e un funzionale mercato interbancario dei depositi si formò finalmente un vero mercato monetario. Nel 1987 il tasso di inflazione raggiunse un minimo: 4,7 per cento. Nel 1990 la lira aderì alla “banda stretta” di oscillazione. L'inflazione ebbe tuttavia una ripresa (fino al 6,5 per cento nel 1990), dovuta anche ad irrisolti problemi strutturali del paese; divenne preoccupante il disavanzo delle partite correnti; diminuirono gli

investimenti. Il riaggiustamento del sistema Italia rimaneva dunque parziale, fragile.

Nel febbraio del 1986, con l'approvazione dell'Atto unico europeo, si stabilirono le tappe del processo volto all'abolizione delle barriere che ancora dividevano i mercati dei paesi membri della Comunità. Sei anni dopo, nel febbraio 1992, si giunse alla firma del Trattato di Maastricht, che sta alla base della moneta unica europea e del Sistema europeo delle banche centrali. Nel 1990 il completamento della liberalizzazione valutaria chiuse un ciclo di legislazione vincolistica iniziato nel 1934. Fu favorita l'integrazione internazionale del sistema economico e finanziario italiano.

Dagli anni Ottanta la supervisione della Banca d'Italia si è estesa agli intermediari non bancari, limitatamente agli aspetti attinenti alla stabilità del sistema finanziario. E' iniziato il passaggio da una vigilanza **strutturale**, cioè volta a orientare, per mezzo di autorizzazioni, la struttura del sistema, a una vigilanza **prudenziale**, prevalentemente fondata su regole generali di comportamento. Nel 1990 sono state approvate tre leggi fondamentali concernenti: la banca pubblica e i gruppi (la legge "Amato-Carli"), le attività in valori mobiliari, la tutela della concorrenza. La prima legge ha equiparato le condizioni competitive degli operatori, individuando nella società per azioni il modello generale per lo svolgimento dell'attività bancaria, e ha posto le basi per il trasferimento al settore privato della proprietà bancaria; ha inoltre disciplinato i gruppi creditizi. La seconda legge ha disciplinato intermediari e mercati nel comparto dei valori mobiliari. Il terzo provvedimento ha introdotto principi e strumenti per la tutela della concorrenza.

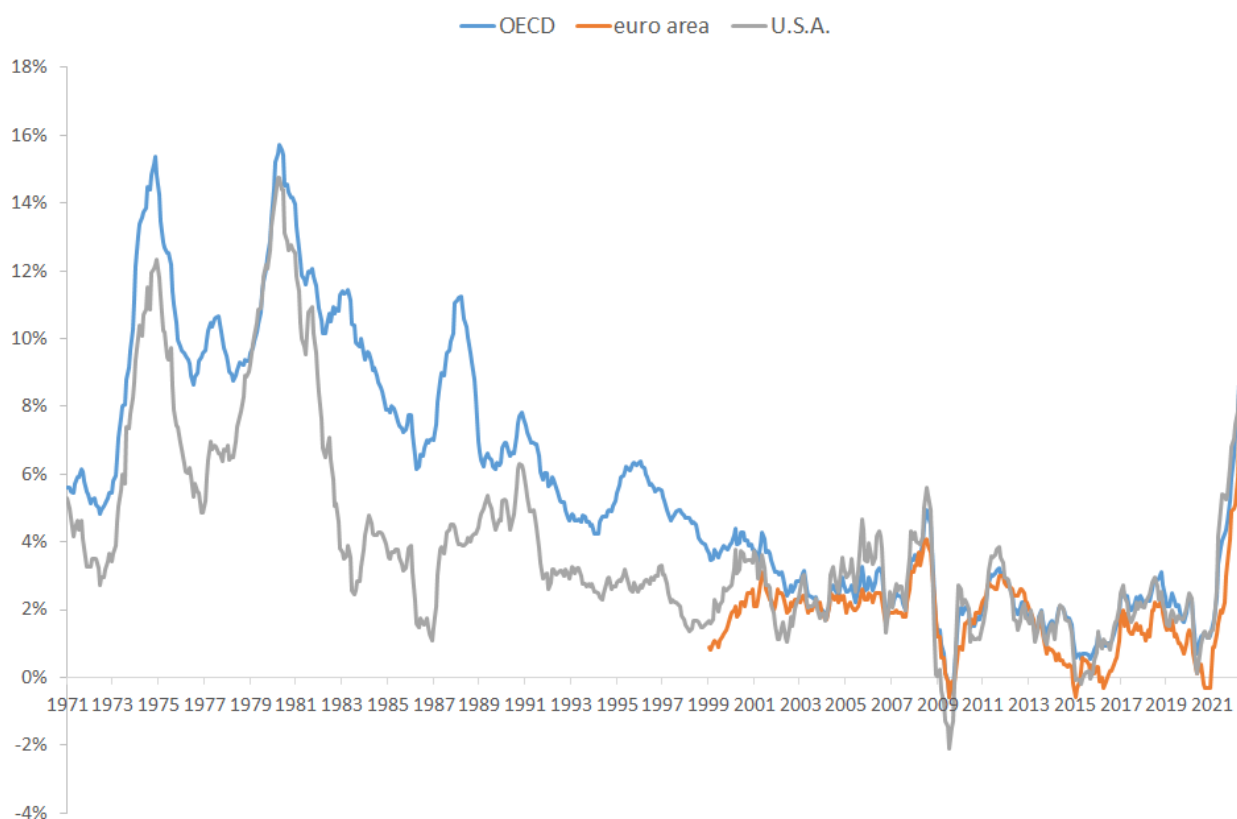
Negli stessi anni la Banca d'Italia si è posta l'obiettivo di migliorare l'efficienza e l'affidabilità dei servizi di pagamento: si è attuata la completa informatizzazione del sistema di compensazione nazionale e della movimentazione dei conti che le banche detengono presso l'Istituto; è stato varato il Mercato telematico dei depositi interbancari (MID).

Fonte: Banca d'Italia, 2022

2.2 INFLAZIONE RECENTE

Attualmente l'inflazione si aggira ad un livello così tanto alto che non si registrava dal 1985, questo aumento è molto simile in tutti i paesi quindi fa riferimento a fattori di caratura globale e non specifici per paese.

Il grafico mostra l'andamento dell'inflazione dal 1970 fino al 2021 nell'area euro e negli Usa, si può facilmente notare l'impennata dell'inflazione comune a tutte le aree nel 2021.



Fonte: Ocse,2022

L'aumento dei prezzi verificatosi appunto dal 2021 si è manifestato principalmente per 4 ragioni:

- **Una volta finita la pandemia, la domanda è cresciuta vertiginosamente e non è stata accompagnata da un eguale aumento dell'offerta;**
- **La domanda è stata stimolata da politiche fiscali e monetarie troppo espansive;**

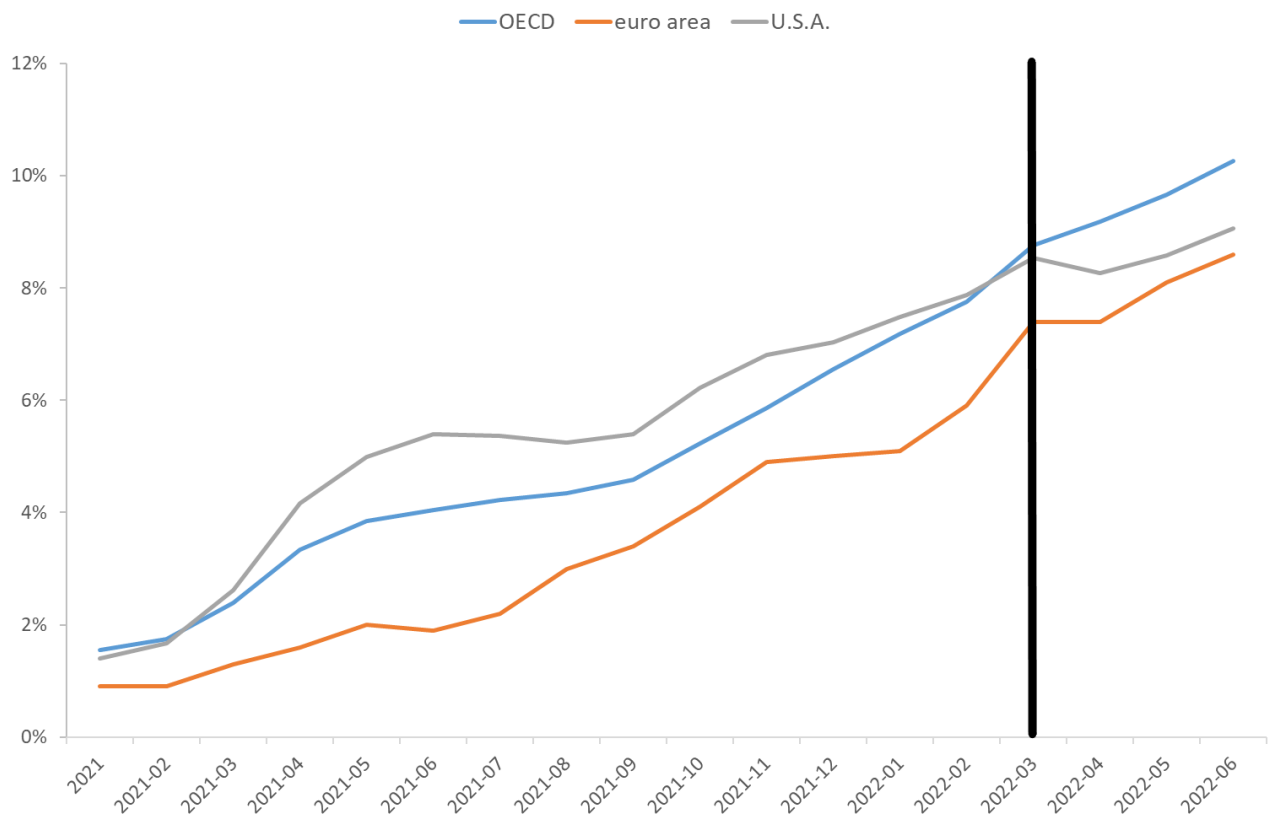
- La domanda si è spostata nettamente in favore dei beni, la percentuale di domanda dei servizi si è abbassata notevolmente;

- I prezzi delle materie prime sono notevolmente aumentati.

Prima di procedere con l'analisi è doveroso fare una precisazione.

In molti sono convinti che l'inflazione sia legata unicamente alla guerra in Ucraina, ma in realtà non è così. Come possiamo vedere dal grafico l'inflazione stava già aumentando dal 2021, la guerra in Ucraina ha contribuito all'aumento dell'inflazione che, nell'area euro a febbraio, prima dell'inflazione russa, era del 5.9%, mentre ora è al 7.9%.

La linea nera verticale presente nel grafico collocata a marzo 2022 indica l'invasione russa.



Fonte: Ocse, 2022

Quindi la guerra in Ucraina ha senz'altro contribuito all'aumento dei prezzi, probabilmente i prezzi aumenteranno ancora a causa di essa, ma non è sicuramente l'unica causa di un'inflazione così alta.

Si è verificata una terribile recessione all'inizio del 2020 a causa della pandemia. La domanda è diminuita bruscamente, l'inflazione è scesa. I

governi e le banche centrali sono venuti in soccorso, lanciando politiche molto espansive. Dopo lo shock, la domanda si è ripresa, sostenuta dalle politiche fiscali e monetarie. Abbiamo iniziato a chiedere cose diverse da quelle che compriamo di solito, così la domanda si è spostata dai servizi ai beni. Le politiche espansive sono proseguite per troppo tempo, stimolando ulteriormente l'inflazione. Allo stesso tempo, le catene di approvvigionamento sono state danneggiate dalla pandemia. La domanda era alta rispetto all'offerta, così i prezzi sono aumentati, in particolare i prezzi delle materie prime.

Si è verificata una **elevata crescita post pandemica**, durante la pandemia infatti si è verificata una pausa nell'attività economica, i lavoratori sono stati mandati a casa, la disoccupazione è schizzata alle stelle. Tuttavia abbiamo ricevuto vari tipi di supporti da parte dello stato durante il lockdown, è stata una drammatica recessione è vero, ma di breve durata. Infatti una volta tornati alla "vita normale" avevamo soldi da spendere, nonostante il massiccio aumento della disoccupazione, il tasso di risparmio personale è aumentato notevolmente, dal 10% prima della pandemia è passato al 30% nell'aprile del 2022. Il grafico mostra come il rilascio della domanda repressa abbia causato un forte rimbalzo dell'attività economica nel 2021, l'attività economica è cresciuta al ritmo più alto degli ultimi decenni.



Fonte: St. Louise Fed Database e Ocse

Le politiche monetarie e fiscali sono state troppo espansive.

Normalmente, le persone affrontano difficoltà durante le recessioni, esse sono negative perché solitamente il reddito delle persone diminuisce. Durante la crisi finanziaria del 2008-2009, ad esempio, l'economia si è contratta (il PIL è diminuito) e così anche il tasso di crescita del reddito delle persone, la pandemia è stata diversa. Durante la recessione del 2020, infatti, l'economia ha subito una forte contrazione, si è persino contratta più che durante la crisi finanziaria globale, tuttavia il reddito delle persone è aumentato. La politica monetaria è stata estremamente espansiva, le banche centrali hanno abbassato i tassi ufficiali e acquistato obbligazioni per molti miliardi di EUR, USD, GBP, ecc. così i bilanci delle banche centrali si sono gonfiati e i mercati sono stati inondati di liquidità. Eravamo in stato di shock, in una prima fase della pandemia è stato corretto sostenere famiglie e imprese, queste politiche però si sono protratte troppo a lungo. Nell'autunno dello scorso anno, infatti, l'inflazione era al 3%, 4%, 5%, 6% e i tassi di politica monetaria erano ancora

molto bassi (negativi in Europa, zero negli Stati Uniti) e Fed e BCE hanno continuato ad acquistare obbligazioni al ritmo di miliardi di USD e EUR, l'inflazione stava aumentando, invece di aumentare i tassi e fermare gli acquisti di obbligazioni, le banche centrali non si sono adeguate, contribuendo così ad aumentare l'inflazione invece di ridurla. Le continue politiche espansive sono state di primaria importanza per la forte domanda post-pandemica, un enorme errore politico.

La domanda di beni è aumentata a scapito di quella dei servizi. Tutto questo perché eravamo costretti a stare in casa, non potevamo viaggiare, né potevamo spendere soldi in concerti, eventi, etc. Un esempio può essere rappresentato dallo smart working, in molti avevano la necessità di nuove attrezzature tecnologiche, tutte queste motivazioni hanno fatto schizzare la domanda di beni in confronto a quella dei servizi che invece è diminuita. Il grafico mostra la percentuale di spesa in beni nel corso degli anni ogni 100 dollari di consumo, si vede chiaramente un aumento nel 2020.



Fonte: database St. Louise Fed

Un'altra motivazione dell'aumento dei prezzi è da ricondurre alla chiusura delle fabbriche durante la pandemia unita ai problemi logistici, molte navi infatti non potevano accedere ai porti.

Questa strozzatura dell'offerta e allo stesso tempo un aumento della domanda, ha contribuito notevolmente al fenomeno inflazionistico odierno.

Aumento dei prezzi delle materie prime. Il gas è aumentato di sei volte rispetto il normale, il prezzo del petrolio è aumentato notevolmente causando a sua volta un aumento delle spese di trasporto, elemento di per sé determinante, perché il suo aumento genera a sua volta l'innalzamento del prezzo della maggior parte dei beni.

Prima della pandemia i prezzi delle materie prime erano stabili, infatti come possiamo notare dal grafico, che rappresenta l'All Commodity Price Index, gli aumenti dei prezzi delle materie prime sono iniziati dopo la prima ondata del 2020.



Fonte: Fmi

La guerra in Ucraina chiaramente ha causato un ulteriore aumento dei prezzi, in particolare del petrolio e del gas.

Fonte: Rangvid, 2022

2.3 CONFRONTO TRA GLI ANNI 70 E OGGI

Negli Usa attualmente l'inflazione è più elevata rispetto quella degli anni 70, ci sono però enormi differenze rispetto quel periodo.

Negli anni '60, quando l'inflazione ha iniziato a salire, l'economia USA attraversava una fase di euforia, oggi invece il clima è molto diverso rispetto quel periodo perché siamo nel periodo post pandemico. Dopo la breve recessione del 1960-1961, all'inizio del 1961 l'economia stava già riemergendo dalla recessione, la politica fiscale ha innescato un'espansione a ritmo accelerato. Dal picco del ciclo nel primo trimestre del 1960 sino al quarto trimestre del 1965, la crescita del PIL (prodotto interno lordo) reale al netto delle flessioni dovute alla recessione cui fa da contraltare la crescita nelle fasi iniziali della ripresa si è attestata al 4,9% medio annuo. La disoccupazione è passata dal 5,2% ad aprile 1960 (all'apice dell'espansione) al 4,0% a dicembre 1965.

Figura 1: Crescita del PIL reale e inflazione CPI - anni '60 e '70



L'inflazione negli Usa inizia a salire nel 1965, non a caso, proprio quando la crescita economica stava accelerando. Dopo essersi attestata a un livello medio dell'1,2% tra il 1960 e il 1964, l'inflazione è salita all'1,9% nel 1965 per poi far segnare un'impennata nel 1969. In seguito la Fed, ha tenuto fede al suo mandato e iniziato a tirare il freno, ma la politica della banca centrale è stata rigettata dal Presidente Lyndon Johnson, concentrato sulle elezioni del 1968 e sul finanziamento della guerra in Vietnam. La rimozione dei vincoli imposti dalla Fed e le politiche federali accomodanti hanno comportato una rapida ripresa della crescita globale. Nonostante la decelerazione dovuta alla temporanea stretta creditizia della Fed, dal quarto trimestre 1965 sino al picco dell'espansione nel terzo trimestre 1969, la crescita del PIL reale si è attestata in media al 3,9% l'anno e anche nel quinquennio precedente la crescita era stata estremamente elevata. La disoccupazione si è ridotta ancora al 3,5% nonostante l'afflusso in massa dei baby boomer sul mercato del lavoro. Nel 1969 l'inflazione negli Usa si aggirava intorno al 6% così a fine anno è entrata in recessione. In seguito si è registrata una crescita molto più fiacca che negli anni '60.

Oggi la crescita dell'economia Usa non è neanche lontanamente paragonabile all'impennata degli anni '60. Tutto considerato, l'espansione odierna è persino più lenta di quella, tanto denigrata, successiva alla crisi finanziaria globale (CFG). Allo stesso tempo, lo scorso anno, quando

l'inflazione ha iniziato ad aumentare, la disoccupazione era ancora ben superiore al periodo pre Covid. Certo, nel terzo trimestre del 2020 la crescita del PIL è stata molto sostenuta. Tuttavia, tale fase di espansione veniva dopo il secondo trimestre 2020 in cui la contrazione del PIL era stata significativa. Persino adesso, sei trimestri dopo, i trend di crescita economica non sono quelli del periodo pre pandemia. Se bilanciamo le fasi recessive e quelle espansive, un po' come per gli anni '60, la crescita del PIL reale si attesta in media a un misero 1,2% nel periodo quarto trimestre 2019 primo trimestre 2022. A titolo di paragone, persino sommando la forte recessione durante la CFG alla traballante ripresa post CFG risulta una crescita media del PIL reale dell'1,7% l'anno da picco a picco tra il secondo trimestre 2008 e il quarto trimestre 2019.



Quanto alla disoccupazione, a fine 2019, appena prima dello scoppio della pandemia di Covid, era al 3,5% in presenza di un'inflazione stabile. A fine 2021, in concomitanza con l'accelerazione dell'inflazione, si attestava al 4,7% e da allora la contrazione è stata modesta, al 3,6% un livello leggermente più alto rispetto a dicembre 2019.

Come detto in precedenza, sono evidenti le differenze rispetto gli anni '60, dove l'inflazione aveva iniziato ad aumentare solo dopo oltre un quinquennio di crescita molto più rapida e disoccupazione molto più bassa

che in precedenza. Oggi invece gli aumenti di prezzo si sono verificati dopo un solo anno caratterizzato da una crescita comunque insufficiente a recuperare le perdite dovute alla recessione innescata dalla pandemia di Covid-19 e da un tasso di disoccupazione più elevato di quello del periodo pre recessione. Oggi l'inflazione è aumentata senza che ci fosse un vero e proprio boom della crescita negli Stati Uniti, 55 anni fa non è andata così. Al momento inoltre salari e redditi reali sono in diminuzione, un trend assente in occasione dell'impennata dell'inflazione negli anni '60. Per di più, attualmente il divario tra i rincari di beni e servizi appare più ampio che negli anni '60 e '70, segno che negli anni '60 l'inflazione aveva natura monetaria mentre oggi è alimentata dalle restrizioni sul fronte dell'offerta.

Fonte: [Bazdarich, 2022](#)

CAPITOLO 3

LE POSSIBILI SOLUZIONI ALL'INFLAZIONE

3.1 COME COMBATTERE L'INFLAZIONE

Tra gli obiettivi delle Banche Centrali, il più importante è il controllo dell'offerta di moneta, soprattutto in periodi caratterizzati da un'alta inflazione. Per la precisione, la Banca centrale non controlla la moneta, ma la base monetaria, cioè l'aggregato monetario che rappresenta lo stock di valuta (monete e banconote) e di riserve bancarie caratterizzato da diversi gradi di liquidità presenti in un sistema finanziario. Se la banca centrale controllasse solo il contante starebbe esercitando un potere estremamente limitato, e non riuscirebbe a calibrare la moneta con le transazioni, perché il controllo della moneta è un controllo che deve avvenire sul contante ma anche e soprattutto sulla moneta bancaria, sull'attività delle banche. Il controllo della moneta bancaria e del sistema bancario è necessariamente un controllo indiretto, poiché la Bce può porre in essere delle politiche nei confronti delle banche centrali che a loro volta attuano una certa attività di diffusione della moneta bancaria. Per capire le caratteristiche di questo tipo di politica monetaria occorre pensare al procedimento di creazione della moneta bancaria, cioè a come funziona l'attività delle banche, più precisamente al ruolo che esse svolgono nel fornire strumenti di pagamento ai consumatori. Le banche infatti, svolgono tanti tipi di attività

tra cui il banking retail, ovvero l'attività al dettaglio che viene svolta nei confronti dei correntisti, è l'attività di sportello che riguarda la raccolta di denaro, la costituzione di depositi e conti correnti bancari e l'emissione di strumenti di pagamento. La banca è dunque un'istituzione che crea moneta, poiché tramite il meccanismo della concessione dei finanziamenti riesce a moltiplicare la moneta bancaria per cui, data una certa somma di contanti che entra nella banca, ne uscirà in termini di moneta bancaria una cifra moltiplicata. Nell'attività di raccolta, la banca è obbligata a detenere una certa quota di depositi secondo una regola di politica economica adottata dall'Eurosistema, che consiste nell'imposizione di una certa riserva obbligatoria, essa infatti, è in grado di creare una domanda di base monetaria e di smussare l'oscillazione dei tassi d'interesse. Vi sono delle banche, che nonostante la presenza della riserva obbligatoria, si potrebbero trovare in crisi perché le richieste dei depositanti di liquidità superano le riserve: supponendo che la banca tenga un 10% di riserva, significa che il 90% dei depositi non risultano immediatamente disponibili. In questi e in altri casi, la Banca d'Italia una volta e ora la Banca Centrale Europea possono concedere dei prestiti dietro il pagamento di un tasso d'interesse da parte degli istituti di credito. E' la Banca Centrale Europea che decide quanto debba essere il tasso d'interesse di riferimento relativo al rifinanziamento delle banche, il cosiddetto tasso di sconto. Le banche oltre a detenere contanti, hanno degli impieghi finanziari (obbligazioni, azioni, altri prodotti finanziari), ai quali si aggiunge anche un certo quantitativo di valuta straniera; il tutto costituisce il portafoglio, che rappresenta una sorta di garanzia nel caso le banche dovessero subire un momento di crisi e di richieste eccessive di liquidazione. Dunque, gli strumenti che può utilizzare una banca centrale per attuare delle politiche monetarie sono essenzialmente tre. **Il primo è il controllo della base monetaria**, ovvero il controllo che può essere effettuato sugli aggregati monetari, che rappresentano l'insieme degli strumenti che servono per i pagamenti. Come si è visto la banca centrale esercita sostanzialmente il potere di controllare il circolante e le riserve bancarie, in questo modo è in grado di tenere sotto controllo la moltiplicazione che poi ne fanno le banche. Esse hanno un loro portafoglio che consiste in titoli e in valuta,

anche la Bce lo detiene, il suo ammontare è molto importante perché è nato dal conferimento delle banche centrali dei vari Paesi. La banca centrale europea può decidere di immettere sul mercato quantitativi di moneta operando sul proprio portafoglio finanziario attraverso uno strumento di politica economica detto attività di mercato aperto. Si è visto che la banca centrale obbliga le banche a tenere una certa riserva che deve essere tenuta in contanti; inoltre le banche possono anche avere una riserva volontaria. Attraverso **la riserva obbligatoria** si sottrae moneta al circuito economico, in maniera tale che meno circolante sia presente all'interno del sistema economico. Questi sono strumenti indiretti perché la Bce può decidere solo di imporre una certa regola alle banche e controllare che esse si comportino in quel modo. Il terzo strumento della politica monetaria riguarda **il tasso d'interesse**, anche questo è uno strumento d'intervento di politica monetaria indiretto. Nei mercati finanziari esistono tanti diversi tipi di tassi d'interesse: il tasso d'interesse è essenzialmente la remunerazione dei finanziamenti, dei titoli, delle obbligazioni; è quindi un valore estremamente diversificato, che può essere applicato a differenti attività. La banca centrale utilizza il tasso d'interesse perché è una variabile che ha influenza diretta sulla moneta in quanto determina la scelta del consumatore tra detenere moneta liquida o investirla. In generale il tasso d'interesse rappresenta anche il costo del denaro perché è quanto viene imposto a chi richieda finanziamenti per svolgere attività produttive, se il tasso d'interesse è basso, gli imprenditori tendono dunque ad effettuare più investimenti. Essendo una politica economica indiretta, la banca centrale non può intervenire direttamente nei confronti di un tasso d'interesse che viene determinato dai mercati finanziari. La banca centrale può influenzare i tassi attraverso il tasso d'interesse di riferimento relativo al rifinanziamento delle banche, il tasso di sconto, perché esiste una relazione stretta tra il tasso d'interesse che la banca centrale richiede e il tasso che le banche chiedono quando concedono dei finanziamenti. Come abbiamo precedentemente trattato, la Banca Centrale Europea ha l'obiettivo di portare l'inflazione a un livello prossimo del 2%, in caso di inflazione molto alta, infatti è costretta ad utilizzare una politica monetaria restrittiva. Tramite questo tipo di politica, la Banca Centrale mira a ridurre

la quantità di moneta presente nel sistema economico. Tramite le operazioni di mercato aperto, operando sul proprio portafoglio finanziario la Banca Centrale vende titoli, obbligazioni oppure valuta estera, ritirando in questo modo la liquidità presente sul mercato. Tramite una politica monetaria restrittiva inoltre, la Banca Centrale può agire anche sui tassi d'interesse che in questo caso vengono aumentati, in maniera tale che famiglie e imprese siano disincentivate a prendere denaro a prestito e quindi il numero dei finanziamenti e degli investimenti sia drasticamente ridotto. Può essere anche modificata la percentuale del coefficiente di riserva obbligatoria, che in periodi di alta inflazione, può essere aumentata in maniera tale che le Banche Centrali siano costrette a detenere al loro interno una percentuale più alta dei depositi che quindi, non può essere investita nei mercati finanziari.

Chiaramente, una politica monetaria restrittiva se da un lato è utile per ridurre l'inflazione, dall'altro porta delle conseguenze sfavorevoli all'economia di un paese. Possono verificarsi infatti dei problemi di crescita economica, la produzione in presenza di un'economia monetaria restrittiva si riduce, così aumenta la disoccupazione, infatti si sviluppano delle barriere agli investimenti e allo sviluppo economico di un territorio.

3.2 POLITICHE ATTUATE DALLA BCE

L'8 settembre 2022 tramite un comunicato stampa, la presidentessa della BCE Christine Lagarde ha comunicato le nuove misure di politica monetaria adottate per contrastare l'inflazione. Il consiglio direttivo infatti per riportare un livello d'inflazione pari al 2% nel medio periodo, ha deciso di alzare di 75 punti base i tre tassi d'interesse di riferimento e ha inoltre previsto che nelle prossime riunioni verranno aumentati ulteriormente i tassi d'interesse per smorzare la domanda e prevenire il rischio di un persistente spostamento al rialzo delle aspettative di inflazione. Il consiglio

direttivo nelle prossime riunioni prenderà delle decisioni esaminando i dati a disposizione e in base alle prospettive d'inflazione.

La decisione è stata presa perché l'aumento dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari, le pressioni sulla domanda in alcuni settori a causa della riapertura dell'economia e le strozzature dell'offerta continuano a far salire l'inflazione, che nell'agosto 2022 ha raggiunto il 9.1%. Secondo le stime dell'Istat e della BCE, è probabile che l'inflazione rimanga per un lungo periodo al di sopra del tasso obiettivo. La BCE prevede che l'inflazione dovrebbe raggiungere la media del 8,1% nel 2022, del 5,5% nel 2023 e del 2,3% nel 2024.

I dati indicano che c'è stata una crescita economica nella prima metà del 2022, anche se attualmente si sta verificando un rallentamento, infatti ci sarà probabilmente un ristagno fino al primo trimestre 2023. I prezzi molto elevati dell'energia stanno riducendo il potere d'acquisto delle persone e, sebbene le strozzature dell'offerta si stiano attenuando, continuano a limitare l'attività economica. Inoltre, la situazione geopolitica avversa, ovvero la guerra in Ucraina, sta pesando sulla fiducia delle imprese e dei consumatori. Le previsioni della crescita economica secondo la Bce parlano di 3,1% nel 2022, dello 0,9% nel 2023 e dell'1,9% nel 2024. Le vulnerabilità durature causate dalla pandemia rappresentano tuttora un rischio per la corretta trasmissione della politica monetaria. Il Consiglio direttivo continuerà quindi ad applicare flessibilità nel reinvestimento dei rimborsi in scadenza nel portafoglio del programma di acquisto di emergenza pandemica, nell'ottica di contrastare i rischi al meccanismo di trasmissione legati alla pandemia.

Nello specifico, l'intervento della Bce ha visto aumentare i 3 tassi d'interesse di riferimento, infatti il **tasso di interesse sulle principali operazioni di rifinanziamento** è arrivato al 1,25%, il **tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale** al 1,50% e la **linea di deposito** al 0,75%. La Bce con quest'azione, ha annullato il sistema dualistico delle riserve in eccesso, perché la linea di deposito ha un valore positivo superiore allo 0.

Per quanto riguarda il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme), ovvero il programma di acquisto titoli della Bce, attuato nel marzo 2020 per

rispondere alla crisi pandemica, il Consiglio direttivo intende reinvestire i pagamenti principali dei titoli in scadenza acquistati nell'ambito del programma almeno fino alla fine del 2024. I rimborsi in scadenza nel portafoglio PEPP vengono reinvestiti in modo flessibile, nell'ottica di contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria legati alla pandemia.

Il Consiglio direttivo intende continuare a reinvestire integralmente i pagamenti in linea capitale dei titoli in scadenza acquistati nell'ambito del PAA per un periodo di tempo prolungato oltre la data in cui ha iniziato ad aumentare i tassi di interesse di riferimento della BCE e, in ogni caso, per tutto il tempo necessario a mantenere ampie condizioni di liquidità e un adeguato orientamento di politica monetaria.

Fonte: Banca Centrale Europea, 2022.

3.3 COME PROTEGGERE IL RISPARMIO IN CASO DI INFLAZIONE

Come abbiamo ampiamente visto, l'inflazione è in grado di erodere i risparmi, quindi è necessario sapersi muovere bene in periodi caratterizzati da un'alta inflazione per non vedere svaniti nel nulla i risparmi di una vita. Tenere fermi i soldi sul conto corrente infatti, rischia di comportare una perdita di valore.

La domanda a questo punto è la seguente: è davvero possibile in presenza d'inflazione proteggere i propri risparmi, vedere inalterato il proprio potere d'acquisto o addirittura attuare degli investimenti che risultino remunerativi?

Per molti la risposta è rappresentata dai **beni rifugio**, ovvero quei beni che hanno un valore intrinseco reale, infatti tendono a non perdere valore nel tempo anche in presenza di un aumento del livello generale dei prezzi. Essi

sono in grado di assicurare una sicurezza nei periodi di cambiamento, rispetto ad altre soluzioni hanno una finalità protettiva piuttosto che speculativa. Stiamo parlando dell'oro, di metalli preziosi, che in periodi di forte recessione economica vedono aumentare il proprio valore nei mercati, sicuramente rappresentano un investimento sicuro e duraturo che di certo non perderà il proprio valore nel tempo. L'oro infatti è considerato il bene rifugio per eccellenza, che in occasione di forte incertezza economica e in presenza di instabilità dei mercati finanziari vede aumentare il proprio valore. Il suo prezzo tende a contenere le perdite e crescere costantemente anche in periodi di profonda difficoltà economica; infatti ad agosto 2020, in piena crisi pandemica, ha raggiunto il valore di 55€ al grammo. L'oro può essere acquistato in due differenti forme: virtualmente, detenendo certificati d'investimento o azioni di aziende minerarie aurifere oppure fisicamente, detenendo monete e lingotti in cassette di sicurezza.

Le azioni aurifere rappresentano uno strumento per investire in oro finanziario in modo indiretto. Questo significa che, acquistando azioni di società minerarie aurifere, non si effettua un investimento in oro, ma in società la cui attività principale è quella di estrarre il metallo giallo. La differenza è sostanziale e riguarda i rischi che presentano le due tipologie di investimento.

L'oro fisico comporta rischi minori rispetto alle azioni aurifere. Al contrario dell'oro fisico, la cui quotazione è influenzata da diversi fattori (politici, valutari, economici e finanziari), l'investimento in società aurifere presenta rischi molto più elevati. Infatti, oltre ad essere condizionati dalla quotazione dell'oro, i prezzi delle azioni delle compagnie sono influenzati da altri aspetti, come la gestione societaria, la scoperta di nuovi giacimenti auriferi, la dinamica dei prezzi di borsa, eventuali incidenti nelle miniere con conseguenze per i dipendenti, la popolazione e l'ambiente.

Alla volatilità dei prezzi delle azioni aurifere occorre aggiungere il rischio di insolvenza e di fallimento delle società, per cui, in tal caso, chi possiede titoli azionari si ritrova con un capitale pari a zero. Questa situazione con l'oro fisico non potrà mai accadere, perché l'oro anche se perde parte della sua quotazione, non diventerà mai carta straccia ed il suo valore intrinseco rimane.

Per questo motivo i titoli delle società aurifere sono considerati investimenti aggressivi di tipo growth (crescita). Con l'effetto leva operativa, gli utili societari tendono ad aumentare più del prezzo dell'oro nei periodi rialzisti del mercato, ma vanno incontro anche a rischi maggiori di ribasso nei momenti di riduzione della domanda di oro. Viceversa, l'investimento diretto nel metallo giallo è considerato di tipo value (valore), in quanto è stabile e conserva appunto il valore intrinseco dell'oro stesso. Ci sono diverse valute come il dollaro americano, il franco svizzero, che essendo valute molto stabili possono essere considerate dei beni rifugio, perché provengono da nazioni che hanno un basso rischio di svalutazione e previsioni di crescita economica. Tra i beni rifugio trovano spazio anche i beni immobiliari, perché il loro valore è in grado di resistere a crisi prolungate, nel breve periodo viene messo al sicuro il capitale investito, mentre la remunerazione dell'investimento si ottiene nel lungo periodo tramite vendita dell'immobile in un momento successivo oppure rendita immobiliare.

Un interessante dato ci viene fornito dalla Banca d'Italia nel 2021 in Italia i depositi bancari, certificati di deposito e pronti contro termine sono saliti di 58,6 miliardi rispetto l'anno prima (+3,3%) arrivando a quota 1840,7 miliardi. Questo dato dimostra che la liquidità è la forma preferita di allocazione del risparmio.

Con i tassi di deposito in rialzo, un buon tipo di investimento può essere rappresentato dal **conto di deposito vincolato**, in cui per un certo periodo di tempo il possessore non può accingere al denaro (il riscatto è possibile solo pagando una penale).

Un altro tipo di investimento può essere rappresentato dai **buoni fruttiferi postali**, che non presentano costi di sottoscrizione né di rimborso e beneficiano di un'aliquota agevolata del 12,5% sui guadagni, essi offrono un rendimento annuo lordo che oscilla tra l'1% e il 3,5%.

I **Btp** possono essere un'altra buona alternativa, essi offrono una remunerazione che oscilla tra il 2,7% dopo 5 anni e il 3,5% dopo 10 anni, se i tassi dovessero aumentare come previsto dalla Bce, anche la remunerazione dovrebbe aumentare aggirandosi intorno al 4%. I Btp hanno però un mercato secondario nel quale è possibile comprarli o venderli, con

il rendimento (determinato anche dal prezzo di compravendita) che cambia continuamente. Se invece vengono acquistati all'emissione e portati a scadenza, il rendimento espresso dalla cedola rimane lo stesso.

Il Btp indicizzato all'inflazione europea è un titolo di Stato che fornisce all'investitore una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi: sia il capitale rimborsato a scadenza sia le cedole pagate semestralmente sono infatti rivalutati sulla base dell'inflazione dell'area euro, misurata dall'Eurostat attraverso l'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (Iapc). Grazie al meccanismo di indicizzazione utilizzato, alla scadenza è riconosciuto al detentore il recupero della perdita del potere di acquisto realizzatasi nel corso della vita del titolo. In ogni caso il Btp€i garantisce la restituzione del valore nominale sottoscritto: anche nel caso in cui si verifichi, nel periodo di vita del titolo, una riduzione dei prezzi, l'ammontare rimborsato a scadenza non sarà mai inferiore al valore nominale.

In caso di rimborso anticipato, l'ammontare corrisposto sarà pari all'intero capitale sottoscritto moltiplicato per il coefficiente di indicizzazione e, solo nel caso in cui questo coefficiente fosse inferiore o uguale ad uno, l'ammontare rimborsato sarà pari al valore nominale del titolo stesso; più il rateo di interessi in corso di maturazione che si ottiene moltiplicando il rateo di interesse relativo al tasso cedolare, calcolato secondo le convenzioni utilizzate per i Btp, per il coefficiente di indicizzazione relativo al giorno cui il calcolo si riferisce.

Le cedole pagate al sottoscrittore sono di importo variabile ma garantiscono un rendimento costante in termini reali, ovvero in termini di potere di acquisto. L'ammontare di ciascuna cedola, infatti, è calcolato moltiplicando il tasso di interesse fisso, stabilito all'emissione, per il capitale sottoscritto rivalutato sulla base dell'inflazione verificatasi tra la data di godimento e la data di pagamento della cedola.

Fonte: [Ministero delle Economie e delle Finanze, 2022](#)

Investire in obbligazioni può sembrare contro intuitivo poiché l'inflazione è mortale per qualsiasi strumento a reddito fisso perché spesso fa aumentare i tassi di interesse.

Tuttavia, per superare questo ostacolo, gli investitori possono acquistare **obbligazioni indicizzate all'inflazione**. Negli Stati Uniti,

i Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) sono un'opzione popolare poiché sono ancorate all'indice dei prezzi al consumo. Quando il CPI aumenta, aumenta anche il valore di un investimento TIPS. Non solo il valore di base aumenta ma, poiché l'interesse pagato è basato sul valore di base, l'importo dei pagamenti degli interessi aumenta con l'aumento del valore di base. Sono disponibili anche altre varietà di obbligazioni indicizzate all'inflazione, comprese quelle emesse da altri paesi.

Per gli investitori, **le azioni** possono offrire protezione dall'inflazione nel lungo termine. Ciò significa che il valore monetario di un'azione o di un portafoglio di azioni può rivalutarsi quando l'inflazione aumenta. In questa maniera, il valore reale intrinseco, ovvero i beni o i servizi con i quali l'asset può essere scambiato, rimarrà costante nonostante l'aumento dei prezzi. Gli investitori dovrebbero concentrarsi sulle società che possono trasferire i crescenti costi dei prodotti sui clienti, come quelle del settore dei beni di consumo di base. Se l'inflazione deriva da un aumento dei costi di produzione (nota come inflazione cost-push), per esempio, una volta che le imprese si saranno adattate all'inflazione e avranno modificato di conseguenza i propri prezzi, si avrà un incremento del reddito e i tassi dei profitti ritorneranno ai valori normali. I maggiori costi di produzione verranno semplicemente trasferiti ai consumatori una volta modificati i prezzi. La dinamica di breve periodo è meno favorevole e vi è spesso una relazione inversa tra i prezzi delle azioni e l'inflazione. Ovvero, se l'inflazione aumenta, il prezzo delle azioni diminuisce, oppure se l'inflazione diminuisce, il prezzo delle azioni aumenta.

Il vantaggio principale di investire durante l'inflazione, ovviamente è preservare il potere d'acquisto del portafoglio. E' però necessario diversificare, perché la ripartizione del rischio tra vari tipi di prodotti finanziari non solo è fondamentale per ogni buon tipo di investimento, ma soprattutto quando inizia un fenomeno inflazionistico che può durare diversi anni.

CONCLUSIONE

Il presente studio si è prefissato l'obiettivo di rispondere al quesito posto in apertura, ovvero se l'inflazione è un fenomeno permanente o transitorio, attraverso un lavoro di ricerca ed analisi tramite informazioni acquisite da libri, quotidiani nazionali ed internazionali e blog economici.

Fare una previsione esatta di quanto tempo questo fenomeno così complesso ci accompagnerà, risulta molto difficile, per la molteplicità dei fattori che lo caratterizzano. Persino il parere di molti studiosi della materia a riguardo è contrastante.

Per raggiungere l'obiettivo della stabilità dei prezzi ci vorrà ancora del tempo, le politiche attuate dalla Banca Centrale Europea, mirano al raggiungimento dell'obiettivo nel lungo periodo, non nel breve. Stando alle previsioni della Bce, nel 2023 l'inflazione inizierà a calare progressivamente, ma solo nel 2024 il tasso d'inflazione dovrebbe avvicinarsi al 2%.

Allo stesso tempo le politiche attuate dalla Bce, come già segnalato da diversi economisti, possono portare a un rischio di stagnazione economica, simile a quella avvenuta durante gli anni '70. Una politica monetaria restrittiva è utile per diminuire l'inflazione, ma può portare con se altri tipi di mali, come un rallentamento della crescita economica, con conseguente aumento della disoccupazione.

Come precedentemente descritto, questo fenomeno così complesso è caratterizzato da molteplici elementi; altri tipi di fattori, come eventi di natura geopolitica, possono influenzare la permanenza dell'inflazione nei paesi Ue.

Uno su tutti, il protrarsi del conflitto in Ucraina che potrebbe, incidendo sul costo delle materie prime, ampliare ancora il fenomeno inflazionistico. Potrebbero crescere ancora delle disuguaglianze dovute all'aumento del prezzo dei beni più presenti nei panieri delle classi meno abbienti, come energia e alimentari.

L'unione Europea tuttora, è troppo dipendente dall'energia Russa, infatti viene importato: il 40% del suo consumo totale di gas, il 27% del petrolio e

il 46% del carbone. L'energia ha rappresentato il 62% delle importazioni totali dall'Ue dalla Russia.

L'UE deve adottare ulteriori misure per ridurre la sua dipendenza dalle importazioni russe di energia, tramite la diversificazione degli approvvigionamenti, la riduzione della domanda e l'aumento di produzione di energia verde nei paesi aderenti.

Nel prossimo futuro si attendono orientamenti, proposte legislative e sostegno di bilancio per ridurre ulteriormente la dipendenza dell'UE dalle importazioni di combustibili fossili russi.

Attualmente lo scenario economico europeo non è dei migliori; sicuramente l'utilizzo ideale degli strumenti di politica monetaria da parte della Banca Centrale Europea, unita alla capacità dei paesi membri di saper accelerare su tecnologie che possano sostituire i combustibili fossili nel lungo periodo, potrà risultare determinante per il superamento della crisi.

BIBLIOGRAFIA

- BANCA CENTRALE EUROPEA (2022) Cos'è l'inflazione? www.ecb.europa.eu
- BANCA CENTRALE EUROPEA (2022) decisioni di politica monetaria www.ecb.europa.eu
- BANCA D'ITALIA (2020) Dagli anni 50 a Maastricht www.bancaditalia.it
- BAZDARICH M (2022) Perché la situazione di oggi è diversa dal 1970 www.startmag.it
- COMMISSIONE EUROPEA (2022) ridurre la dipendenza dell'Ue dall'importazione dei combustibili fossili https://ec.europa.eu/info/index_it
- DORNBURSCH R, FISCHER S, e STARTZ R, CANULLO G, PETTENATI P. (2014) Macroeconomia XI ed. McGraw Hill Education
- FISHER INVESTMENT ITALIA (2021) Cosa causa l'inflazione? Borsa italiana www.borsaitaliana.it
- FRIEDMAN M. (1998) His own words <https://mfidev.uchicago.edu/about/tribute/mfquotes.shtml>
- ISTAT (2015) Il sistema dei prezzi al consumo www.istat.it
- MINISTRO DELLE ECONOMIE E DELLE FINANZE (2022) buoni del tesoro poliennali indicizzati all'inflazione europea www.mef.gov.it
- MODIGLIANI F. (1997) Reddito, interesse, inflazione XV ed. Einaudi
- PORRINI D (2018) inflazione e politiche monetarie www.lavoce.info
- RANGVID J (2022) Why inflation is so high <https://rangvid.com>
- RANGVID J (2021) Is 1970-like inflation coming back? <https://rangvid.com>
- SKY TG 24 (2022) Inflazione in Italia, come investire i propri risparmi per proteggerli <https://tg24.sky.it/>
- WYPLOSZ C, BURDA M. (2019) Macroeconomia: Un'analisi europea III ed. Egea