

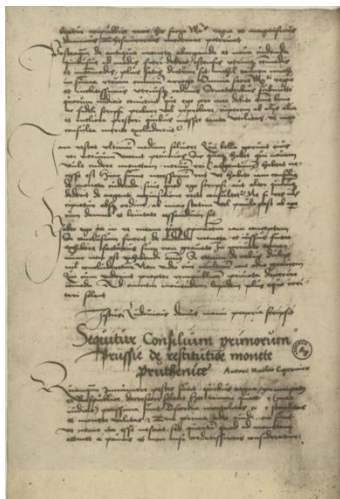
Quello che non v'hanno detto sull'inflazione e che non vorreste sentirvi dire

Daniele Tirelli

L'inflazione, dal verbo latino "inflare" (gonfiare), è un termine coniato negli Stati Uniti d'America dopo la guerra di secessione (1861-1865) per connotare **un aumento della base monetaria** creata dallo stato oltre l'ammontare delle riserve monetarie propriamente dette, per pagare la produzione bellica.

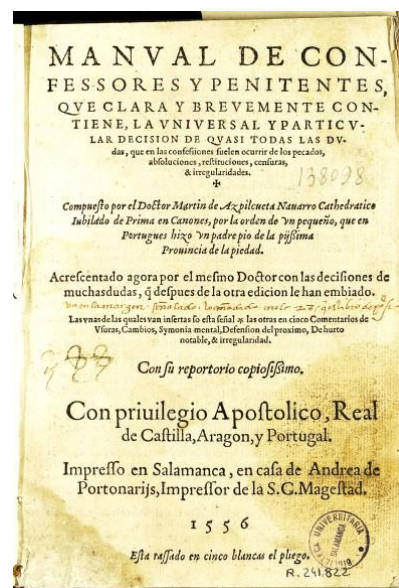
Il denaro circolante si gonfiò - altro esempio - anche quando l'oro affluito dall'America si sommò a quello già disponibile nel tesoro del re di Spagna, cosicché la produzione materiale e la ricchezza nell'impero non aumentarono in egual proporzione, mentre i prezzi crebbero nei decenni successivi più velocemente.

Ancor prima Nicolaus Copernico rivolse la sua attenzione agli affari monetari quando il re Sigismondo I di Polonia gli chiese di offrire proposte per la riforma della intricata situazione valutaria del paese che usava tre diverse monete, tutte svilite per far circolare denaro a buon mercato. Copernico terminò il suo studio "Monetae cudendae ratio" e lo pubblicò nel 1526.



Nel corso della sua discussione, Copernico divenne anche il primo a esporre chiaramente la "teoria della quantità della moneta", la teoria secondo cui i prezzi variano in funzione dell'offerta di moneta e lo fece 30 anni prima di Azpilcueta Navarrus.

Questo teologo e professore della prestigiosa Universidad de Salamanca, avrebbe infatti pubblicato nel 1549 il "Manual de confesores y penitentes", in cui figurava un'appendice in cui si spiegava un concetto analogo a quello di Copernico che era giunto ad una conclusione:



"Una quantità eccessiva di denaro dovrebbe essere evitata".

Nel ventesimo secolo, il termine "inflazione" assunse però un significato diverso connotando la crescita dei prezzi, cioè gli effetti e non più la causa.

Più precisamente, il termine fu applicato agli indici dei prezzi, cioè quelle astrazioni statistiche che riassumendo il tutto in uno sono entrate nel gergo quotidiano dei politici e della gente comune.

Il più noto tra tutti è l'indice aggregato dei prezzi al consumo (ipc), il pilastro di ogni ragionamento di teoria e di politica economica.

Il dizionario [Merriam-Webster](#) definisce l'inflazione come:

"un continuo aumento del livello generale dei prezzi solitamente attribuito a un aumento del volume di denaro e credito rispetto ai beni e servizi disponibili",

definizione che potrebbe essere invertita così **"un aumento del volume di denaro e di credito rispetto ai beni e servizi disponibili, a cui attribuire solitamente un continuo aumento del livello generale dei prezzi"**.

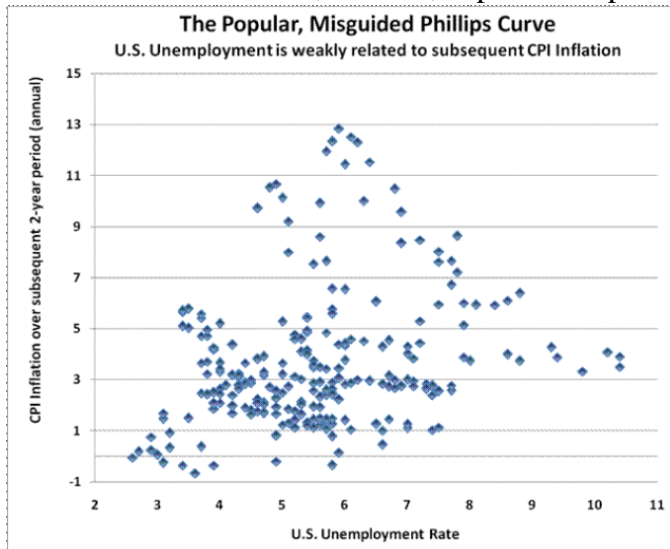
Matematica o filosofia?

Inizialmente l'economia apparteneva al campo degli studi umanistici e della filosofia morale, cioè quella branca che cerca di spiegare ciò che è giusto o sbagliato oppure buono o cattivo o ciò che è meglio o peggio (per uno stato come si proponeva [Adam Smith](#)).

Tuttavia e purtroppo, queste polarità non possono essere tradotte in termini quantitativi e misurabili. Dunque nel XX secolo l'economia, a imitazione della meccanica, della chimica, della biologia si è spostata verso un approccio matematico costruttivista, applicabile però soltanto agli aggregati macroeconomici; questo perché i comportamenti dei singoli agenti non sono matematizzabili e prevedibili.

Così, innumerevoli economisti fecero sforzi molto intelligenti (ed eleganti dal punto di vista formale) per trasformare lo studio dell'economia politica in una sorta di scienza dura.

Nonostante i loro sforzi, tuttavia, il problema principale rimase sempre lo stesso: definire le



macro variabili tra cui stabilire relazioni logico-matematiche che ne collegassero il comportamento atteso. Ci si ingegnò di definire grandi aggregati astratti (il pil, la disoccupazione, l'import-export...) con l'obiettivo di trovare tra le varie leggi anche quelle relative all'inflazione e ai suoi effetti. Per esempio si credette a lungo - e si crede tuttora - che l'aggregato disoccupazione aumenta se l'indice aggregato dei prezzi diminuisce e viceversa, in base alla cosiddetta [Phillips Law or Curve](#).

Esiste però un grosso problema: come sintetizzare molti miliardi di prezzi in pochi numeri da inserire nelle equazioni che spiegano la relazione con altri numeri rappresentativi di grandi aggregati quali le "unità di lavoro" (esseri umani e ore) o il consumo di beni e servizi della nazione.

Moneta e inflazione

L'equazione più famosa che utilizza un indice dei prezzi è quella dell'eminente economista americano [Irving Fisher](#). Essa afferma semplicemente che

$$MV=PT$$

ovvero l'**offerta di moneta totale (M)** moltiplicata per la **velocità con cui circola (V)** è uguale al numero di **transazioni di beni e servizi (T)** per il **prezzo medio di queste transazioni (P)**. E tutto questo in ogni periodo di tempo.



Ovviamente, non c'è alcun problema a sommare l'importo totale speso. Ma è difficile ottenerlo moltiplicando semplicemente un livello medio dei prezzi P e una quantità totale di beni venduti T.

Ma cos'è una media? Per essere sommate le cose devono avere qualcosa (di misurabile) in comune, perché si possono sommare solo unità omogenee. Ma c'è un altro aspetto da considerare.

Da un punto di vista statistico, **T è difficile da quantificare**. Pertanto, **il trucco consiste nel sostituire a T una Y = produzione nazionale** (o pil a prezzi costanti).

Problema risolto? Niente affatto! C'è un altro interrogativo: la velocità del circolante! Ma qual è la velocità di una singola transazione? Ovvio, la velocità può riferirsi solo all'aggregato o, in altre parole, si può ottenere solo in questo modo

$$V = PT/M.$$

Insomma **V non si può definire indipendentemente dagli altri termini dell'equazione**, e, poiché V non è una variabile misurabile indipendentemente dalle altre, la nostra equazione diventa semplicemente una tautologia.

Ma torniamo all'indice dei prezzi riferiti alla produzione o al consumo aggregati. Celebri statistici come [Étienne Laspeyres](#), [Hermann Paasche](#), Irving Fisher, [François Divisia](#) ecc. hanno cercato di risolvere questo punto cruciale utilizzando diverse medie ponderate. Nessuno di loro però ha potuto prendere in considerazione tanti altri e determinanti aspetti della realtà attuale, cioè il cambiamento della qualità, il ruolo dei prezzi-ombra, le promozioni, gli incentivi alla vendita ecc.

Ma andiamo oltre tutti questi tecnicismi. La rilevanza dell'equazione di Fisher è fuori discussione perché è **facile da capire e da applicare**. In breve, essa implica che

se il sistema bancario aumenta l'offerta di moneta (M) e l'attività economica (Y, produzione di beni e servizi) non cresce nella stessa proporzione, allora i prezzi (P) si “gonfieranno”, ovvero ci sarà inflazione.

Decodificare l'inflazione

A questo punto, focalizziamoci sullo stato dell'arte della comprensione e del controllo dell'inflazione. Gli indici dei prezzi aggregati sono una misura approssimativa (ampiamente approssimativa!) dei movimenti dei prezzi. Ma quanto sono utilizzabili nelle pratiche commerciali? Quali valide deduzioni possono trarre i decision-maker dalle loro variazioni?

Documenti e studi storici mostrano che, in effetti, la creazione di denaro sovrabbondante (rispetto al tasso di crescita della produzione) si accompagna e, secondo la scuola monetarista, prelude all'aumento dei prezzi.

L'equazione di Fisher tuttavia non esplicita questi effetti nel tempo e come si distribuiscono. **Il denaro è perfettamente neutro e influisce su tutti i prezzi nella stessa proporzione e nello stesso tempo.**

Ebbene, già all'inizio del XVIII secolo un economista irlandese, [Richard Cantillon](#), aveva al contrario compreso e descritto l'effetto asimmetrico e, per molti versi devastante, che l'inflazione ha sui redditi e le attività produttive di un'economia. In breve, quando le banche centrali iniettano nuova [moneta fiat](#) (cioè creata dal nulla) nel circuito bancario e nel sistema finanziario ciò avviene in punti specifici, per cui persone e industrie diverse risentono dei suoi effetti in misura e in momenti diversi.



Inflazione e populismo

Quando i prezzi iniziano a salire grazie alla maggior quantità di moneta disponibile nasce (sempre) un grosso problema. Una parte della popolazione non ha ancora ricevuto più soldi e questa parte della popolazione di solito non è quella più ricca o benestante. Queste persone non possono trarre profitto dalla moneta e dal “credito facile” come coloro che sanno e sono abituati a investire.

La pioggia di bonus del periodo pandemico sta fornendo e fornirà la prova empirica dell’**effetto Cantillon**. Le famiglie che hanno goduto delle ristrutturazioni gratuite delle abitazioni si sentono più ricche e le imprese specializzate in quei lavori hanno goduto di profitti non pianificati rispetto ad aziende di altri settori. Chi è rimasto escluso per varie ragioni ha subito aumenti di prezzo e ritardi dalle aziende coinvolte da quel processo.

Un altro aspetto della creazione di moneta fiat sono le conseguenze delle misure di salvataggio di certe aziende in difficoltà. Quelle grandi e potenti che controllano filiere di milioni di addetti (Boeing, per esempio) ricevono grandi flussi di danaro detti [bailout](#). Se, tuttavia, lo utilizzano per riacquistare le loro azioni (buyback) gonfiando le loro quotazioni e premiando i manager che detengono stock option, l’effetto collettivo è fortemente distorto.

Invece di usare denaro fresco per sistemare processi produttivi e organizzativi inadeguati o obsoleti, la moneta aggiuntiva finisce nei circuiti finanziari. Il risultato è una redistribuzione dai poveri ai ricchi. Si può essere allora sorpresi se eruttano ovunque delle turbolenze populiste? Tutto questo accade sul lato dei redditi resi più sperequati. Ma cosa accade ai consumi e alla vendita al dettaglio?

Reddito e consumi delle famiglie

Una volta iniettata la moneta fresca nel circuito economico alcuni prezzi aumentano velocemente assieme alla redistribuzione del reddito. Quindi le famiglie cominciano a rivedere le proprie strategie di allocazione della spesa. Ovviamente, lo fanno malvolentieri perché i loro stili di consumo sono sconvolti rispetto alla pianificazione della spesa legata a ciò che [Milton Friedman](#) chiamava "[reddito permanente](#)", cioè al valore attualizzato del reddito a breve termine, ma anche a medio e lungo.

Un'altra causa di irritazione psicologica delle famiglie è la riduzione della **ricchezza reale e virtuale** che ritenevano di aver accumulato. Le banche hanno conferito loro interessi reali bassissimi, se non negativi.

D'altra parte la **bolla speculativa** alimentata dalle continue iniezioni di nuova moneta smette di espandersi e minaccia di scoppiare. Le quotazioni azionarie scendono e direttamente o indirettamente la ricchezza finanziaria detenuta direttamente o attraverso i fondi si vaporizza. **Era una ricchezza puramente immateriale, ma per le famiglie era reale.**

Un terzo fattore (in particolare negli Stati Uniti) è la scomparsa del risparmio creato artificialmente e nell'immediato dagli incentivi distribuiti per far fronte all'eccezionalità di una pandemia. Il ritorno alla fruizione dei servizi impediti dal morbo assorbe risparmi più velocemente di quanto si percepisca.

Il dramma viene poi amplificato dai media e specialmente in Italia. L'**inflazione percepita** supera allora quella misurata dai famosi indici ai quali nessuno crede più. Cominciano dunque le rivendicazioni sindacali e sociali, indipendentemente dallo stato di sofferenza del bilancio dello stato e il circolo vizioso si autoalimenta.

Il consumo familiare e le bollette del gas.

Istat afferma che la spesa mensile per i **consumi di gas** (per usi vari) è, in Italia, di **55 euro** per le famiglie di 2 membri e di **59** per le famiglie di 5 membri.

La **spesa totale per consumi** è di **2.450 €** per 2 componenti e di **3.233 €** per 5 membri. Dunque la quota di spesa per il gas è stata, nel recente passato, del 2,2% nel primo caso e 1,8% nel secondo. A confronto, i costi per parrucchiere e trattamenti estetici sono rispettivamente di 38 e 34 euro.

La fredda analisi economica del brutale impatto dei prezzi del gas dovuto alla guerra in Ucraina ci dice che anche triplicando la spesa per il consumo di gas l'effetto non può essere tale da impoverire la stragrande maggioranza delle famiglie italiane, pur intaccando il loro reddito

disponibile. Ovviamente, l'**effetto Cantillon** punisce invece duramente i casi di emarginazione e povertà estrema che dovrebbero essere considerati separatamente.

Le famiglie di classe media hanno dunque l'**obbligo fastidioso di rivedere l'allocazione delle tante piccole voci** che compongono la spesa del nucleo familiare. Non ordinano la pizza da Rosso Pomodoro, ma infornano quella surgelata di Eurospin. Non comprano le fettine di tacchino ma si affettano il petto intero. Meno cialde di caffè e più moka. Meno beni con contenuti di servizio e più per altri basilari, e così via. Le famiglie vivono quasi come prima, ma meno felici.

Una volta in meno dal parrucchiere, e non è un problema; ma per il parrucchiere vuol dire il 5% in meno di incasso da quella cliente. Le conseguenze non sono uguali per tutti e certe aziende devono licenziare o chiudere.

Inflazione e produttori

Dopo 12 anni di denaro facile e tassi di interesse zero che hanno permesso di investire facilmente e spesso scriteriatamente, il danaro a prestito comincia a costare di più. La guerra in Ucraina, con l'aumento parabolico del prezzo del gas, ha alterato l'equilibrio dei costi dei fattori di produzione, colpendo alcune industrie più di altre.

L'effetto Cantillon si applica anche ai costi così come all'offerta di moneta.

La conseguenza più ovvia sarebbe il rapido trasferimento degli aumenti ai prezzi all'ingrosso e poi a quelli finali al consumo. Se tutto avvenisse in breve tempo si tratterebbe di un'imposta sui consumi che le famiglie dovrebbero pagare. Invece, in certi settori la domanda si contrae fortemente e l'impatto sulle imprese è brutale.

Ulteriormente, a breve termine, l'aggiustamento dei prezzi dipende dalle diverse **elasticità della domanda** delle specifiche voci del bilancio delle famiglie.

Non v'è dubbio che le imprese che non falliscono trasferiranno i maggiori costi alle famiglie e che godranno in futuro di minor concorrenza, aumentando le loro quote di mercato. Però **ogni azienda è cliente di altri fornitori** e quindi gli effetti dell'inflazione e dell'impatto energetico si diffondono in modo ramificato, osmotico e imprevedibile a seconda dei diversi processi produttivi.

Va detto infine che se l'economia fosse generalmente al di sotto della sua produzione potenziale, prezzi più alti stimolerebbero la piena occupazione dei fattori produttivi, in primis del lavoro. Al contrario, se l'economia fosse vicina alla frontiera della produzione fattibile o della piena occupazione, la spirale inflazionistica si autorafforzerebbe.

L'inflazione e i retailer

Limitandoci alla distribuzione al dettaglio dei beni di consumo, la prima deduzione è che data la funzione di interfaccia tra produzione e consumatori del commercio, essa agisca in modo egualmente asimmetrico a seconda della struttura e della natura dei costi.

In periodi inflazionistici, aggravati dai costi energetici, la formazione dei prezzi dipende principalmente dalla produttività del lavoro e della logistica esterna e interna alle catene.

Certamente, formati identificabili con il vecchio termine “**discount**” godono di notevoli vantaggi relativi. Alcuni di loro crebbero proprio in periodi di grande crisi economica. I loro assortimenti essenziali, standardizzati, le marche proprie, gli acquisti speculativi su ampia scala, i centri di distribuzione moderni consentono di praticare prezzi (relativi) bassi sempre, con in più le promozioni.

E la **distribuzione classica**? La risposta è più complessa e il prossimo biennio ci fornirà la prova empirica delle ipotesi che si possono avanzare. Quella, per me più convincente riguarda la capacità di gestire assortimenti ampi e profondi, pur se concentrati in uno specifico comparto: gli alimentari, per esempio, oppure chimico casa, igiene e bellezza e bazar, oppure il petware...

Se prendiamo un modello recentemente scoperto e apprezzato dalla business community, quello degli ipermercati [Tosano](#), ne abbiamo l'immediata proiezione.

Concentrati localmente, **quegli ipermercati offrono decine di migliaia di referenze, differenziate e scalettate lungo un excursus di prezzi molto ampio.**

Qual è il semplice principio che mettono in pratica? Facendo attenzione a rimanere competitivi con il 10% (e forse meno) di marche ecumeniche, i cui prezzi sono (teoricamente) confrontabili dal cliente, offrono per il resto della scelta

un'offerta così ampia che è impossibile il cliente non trovi ciò che soddisfa il suo standard di qualità rapportata al prezzo.

In breve, nel clima rovente dell'inflazione a 2 cifre, simili insegne offrono al cliente la possibilità di operare un **downscaling** pur all'interno della stessa categoria e senza ridiscutere la scelta del punto di vendita.

Ampliare l'assortimento quando i prezzi aumentano è un controsenso biasimato da molti esperti e consiglieri. Ma ridurlo subendo gli aumenti dei prezzi delle power brand, per poi correggere il tutto a colpi di promozioni sui best-seller, è molto più rischioso.

Le cattive eredità del **keynesismo**, logorato da quei business cycle che si proponeva di sopprimere, e che invece si sono susseguiti nei 70 anni del dopoguerra, inducono a pensare che il rimedio agli effetti dell'inflazione sia tutto sul piano macroeconomico.



La scuola monetarista suggerisce invece il rimedio drastico di una riduzione della moneta in circolazione che rimanda alla durezza della terapia di [Paul Volcker](#).

Il mio punto di vista attento alle logiche specifiche del mondo dei consumi enfatizza invece l'effetto osmotico e differenziato della crescita duratura dei prezzi.

I rimedi sono individuali per ogni azienda e legati al business model posto in atto.

In alcuni casi esso può favorire addirittura lo sviluppo aziendale, in altri richiede di essere drammaticamente rivisto.

Comprendere bene l'alterazione che l'inflazione produce nei comportamenti delle varie componenti della propria clientela è fondamentale per cambiare, se necessario, l'offerta proposta, evitando i dissanguamenti dei palliativi a disposizione di tutti: promozioni sempre più esiziali, impoverimento degli scaffali o viceversa servizi non richiesti.