

I fattori che determinano l'evoluzione dei prezzi

Consulta il glossario
www.generationeuro.eu/glossary/it

1. Le possibilità e i limiti della politica monetaria

In che modo la politica monetaria influisce sul livello dei prezzi, cioè su quanto paghiamo per acquistare beni e servizi? L'interrogativo riguarda quello che gli economisti definiscono il **"meccanismo di trasmissione della politica monetaria"**, mediante il quale gli interventi della banca centrale, ossia le modifiche dei tassi di interesse ufficiali, si trasmettono all'economia e in ultima istanza ai prezzi. Questo processo è estremamente complesso, variabile nel tempo e leggermente diverso da un'economia all'altra. La politica monetaria influisce sull'economia nella maniera seguente: in quanto unica emittente, la banca centrale è fornitrice monopolistica di **"base monetaria"**, ossia le banconote e monete in circolazione e le riserve bancarie (cioè i depositi degli istituti bancari presso la banca centrale). In virtù di tale monopolio, essa può influire sulle condizioni del mercato monetario e guidare l'andamento dei tassi di interesse a breve termine.

Quali sono gli elementi fondamentali del meccanismo di trasmissione? Nel breve termine una variazione dei tassi di interesse indotta dalla banca centrale innesca una serie di reazioni. Per quale motivo? Principalmente perché questa variazione influisce sulle decisioni di spesa e di risparmio delle famiglie e delle imprese. Ad esempio, tassi più elevati rendono meno appetibile l'assunzione di prestiti per finanziare i consumi o gli investimenti di famiglie e imprese, mentre accrescono la loro propensione a risparmiare, invece di spendere. Infine, le modifiche dei tassi di interesse possono influire anche sull'offerta di credito. Dopo un ritardo di 1-2 anni, tali andamenti incidono poi sull'evoluzione di variabili dell'economia reale, quale il prodotto.

Nella sequenza di reazioni alle variazioni del tasso delineata in precedenza entrano in gioco, in diverse fasi, una serie di meccanismi e comportamenti di vari **operatori economici**. Inoltre, le condizioni dell'economia possono influire sull'entità e sull'intensità degli effetti che si producono. Di norma, quindi, trascorre molto tempo prima che i prezzi avvertano gli effetti della politica monetaria. Nondimeno, gli economisti ritengono generalmente che nel lungo periodo, ossia dopo la piena attuazione di tutti gli adeguamenti nell'economia, una variazione della quantità di moneta fornita dalla banca centrale si rifletta esclusivamente sul livello complessivo dei prezzi e non determini modifiche permanenti di variabili reali, come il prodotto o la disoccupazione. Una variazione duratura della quantità di moneta fornita dalla banca centrale equivale in definitiva a una modifica dell'unità di conto, e di conseguenza del livello generale dei prezzi, che lascia immutate tutte le altre variabili, più o meno nello stesso modo in cui una modifica dell'unità di misura della lunghezza, ad esempio il passaggio dai chilometri alle miglia, non cambierebbe la distanza effettiva fra due punti.

Questo principio generale, noto come **"neutralità di lungo periodo" della moneta**, soggiace a tutte le teorie macroeconomiche e ai modelli teorici più diffusi. Una politica monetaria in grado di mantenere in modo credibile la stabilità dei prezzi esercita un notevole influsso positivo sul benessere e sull'attività in termini reali. Nel lungo periodo, tuttavia, i redditi reali o il livello di occupazione di un'economia, oltre ad avvertire l'effetto positivo della stabilità dei prezzi, sono sostanzialmente determinati da fattori reali (dal lato dell'offerta) e non traggono vantaggio da politiche monetarie espansive¹.

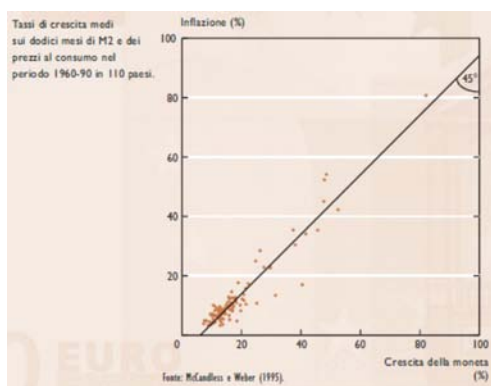
Le determinanti principali dell'occupazione e dei redditi reali nel lungo periodo sono rappresentate dalla tecnologia, dagli andamenti demografici e da tutti gli aspetti del quadro istituzionale di un'economia, in particolare: diritti di proprietà, politica fiscale, politiche di welfare e altre norme che incidono sulla flessibilità dei mercati e sugli incentivi a fornire lavoro e capitale e a investire in risorse umane.

L'inflazione è un fenomeno sostanzialmente monetario. Come conferma una serie di studi empirici, periodi protratti di inflazione elevata tendono a coincidere con fasi di forte **crecita della moneta** (cfr. la figura seguente).

¹ Per fattori di offerta si intendono quei fattori (in particolare la quantità e la qualità di capitale e lavoro, il progresso tecnologico e l'impostazione delle politiche strutturali) che determinano l'offerta di beni e servizi in una determinata economia.

I possibili effetti sui prezzi esercitati da altri fattori (quali le variazioni della domanda aggregata, il progresso tecnologico o gli shock sulle quotazioni delle materie prime) entro orizzonti temporali più brevi possono essere compensati nel tempo mediante adeguati aggiustamenti della politica monetaria. Questo equivale a dire che le banche centrali sono in grado di controllare l'andamento tendenziale dei prezzi o dell'inflazione nel più lungo periodo.

Moneta e inflazione



2. La moneta e i tassi di interesse: come può la politica monetaria influenzare i tassi di interesse?

La banca centrale fissa i tassi di interesse nominali a breve termine applicati alle banche che ricorrono al suo finanziamento. Tale ricorso è dettato dalla necessità di procurarsi banconote per i propri clienti e di ottemperare all'**obbligo di riserva** mediante i depositi detenuti presso la banca centrale. Come fornitrice monopolistica della base monetaria, la banca centrale determina i tassi ufficiali, cioè i tassi di interesse nominali a breve sui prestiti concessi alle banche. Le attese circa l'andamento futuro di questi tassi possono a loro volta influire su tutta una serie di tassi di interesse bancari e di mercato di più lungo periodo.

Perché le banche centrali sono in grado di influenzare i tassi di interesse reali (ex ante): la "vischiosità" dei prezzi

Le decisioni circa l'assunzione di prestiti e gli investimenti delle famiglie e delle imprese dipendono in gran parte dal **tasso di interesse reale**. Ad esempio, il tasso di interesse reale *ex ante* di un'attività finanziaria è il rendimento reale che si prevede di ottenere dalla stessa e viene definito come la differenza fra il tasso di interesse nominale e quello di inflazione atteso nel periodo di durata dell'attività. La politica monetaria influisce sui tassi di interesse reali a breve sia in quanto determina i tassi di interesse nominali a breve termine, sia per il fatto che i prezzi sono poco reattivi ("vischiosi") nel breve periodo.

Cosa si intende per "vischiosità dei prezzi"? L'evidenza empirica dimostra che gran parte dei prezzi resta invariata per un certo periodo, nel senso che molto spesso le imprese non li adeguano immediatamente alle variazioni delle condizioni della domanda o dell'offerta. Benché alcuni prezzi, come quello del petrolio, siano corretti con notevole frequenza, gli altri cambiano forse una volta al mese o una volta l'anno. Tale rigidità è riconducibile a varie ragioni. Anzitutto, i prezzi sono a volte stabiliti mediante contratti a lungo termine fra imprese e clienti al fine di ridurre le incertezze e i costi connessi a trattative frequenti. In secondo luogo, possono essere mantenuti costanti dalle imprese per non irritare la clientela abituale con ritocchi continui. Un terzo elemento va ricercato nella struttura stessa dei mercati e nei costi connessi, ad esempio, alla modifica di un listino prezzi di un'impresa già stampato e pubblicato. Infine, anche il semplice ricalcolo dei prezzi comporta dei costi. Sul lungo periodo, invece, i prezzi devono adeguarsi alle nuove condizioni della domanda e dell'offerta e risultano pertanto pienamente flessibili².

Ipotizziamo ora un aumento dell'offerta di moneta da parte della banca centrale, ad esempio mediante l'emissione di ulteriori banconote per l'acquisto di titoli di Stato. Poiché si è disposti a detenere quantitativi superiori di moneta e a ridurre le proprie disponibilità dei titoli di Stato solo in presenza di un calo di rendimento (cioè del tasso di interesse) di questi ultimi, alla maggiore offerta di moneta deve corrispondere una riduzione del tasso di interesse nominale. La vischiosità dei prezzi nel breve periodo comporta che in tale contesto le **aspettative di inflazione** a breve termine restano sostanzialmente invariate. Di conseguenza, una variazione dei tassi di interesse nominali a breve termine si traduce in una correzione del tasso di interesse reale atteso *ex ante*. Pertanto, la politica monetaria è in grado di influire sui **tassi di interesse reali a breve termine** attesi o *ex ante*.

² Ad eccezione dei prezzi amministrati, che di norma variano molto raramente.

3. L'impatto delle variazioni dei tassi di interesse sulle decisioni di spesa dei consumatori e delle imprese

Dal punto di vista delle famiglie, l'innalzamento dei tassi di interesse reali³ accresce la propensione al risparmio, poiché aumenta la remunerazione di quest'ultimo in termini di consumi futuri. Tende pertanto a indurre un calo dei consumi correnti e un incremento del risparmio. Dal punto di vista delle imprese tassi di interesse reali più elevati deprimono gli investimenti, in quanto riducono il numero di progetti di investimento in grado di offrire remunerazioni sufficienti a coprire il maggior costo del capitale.

In sintesi, un rialzo dei tassi riduce l'appetibilità dei consumi correnti per le famiglie e scoraggia gli investimenti correnti delle imprese. Gli effetti su famiglie e imprese mostrano come un aumento dei tassi di interesse reali determinato dalla politica monetaria si traduca in una contrazione della spesa corrente riferita all'economia nel suo insieme. Una modifica in questo senso della politica monetaria provoca una flessione della domanda aggregata e di conseguenza viene spesso definita dagli economisti come "inasprimento".

È importante capire che tali effetti non sono immediati. Potrebbero passare dei mesi prima che un'impresa riesca a impostare un nuovo piano di investimenti, o persino degli anni nel caso di investimenti per la realizzazione di nuovi impianti o l'ordinazione di apparecchiature particolari. Anche gli investimenti in edilizia abitativa reagiscono con un certo ritardo. Inoltre, molti consumatori non adeguano immediatamente i propri piani al variare dei tassi di interesse.

Di fatto, si ritiene generalmente che il meccanismo di trasmissione della politica monetaria richieda del tempo e che pertanto quest'ultima non sia in grado di controllare il livello generale della domanda di beni e servizi nel breve periodo. In altri termini, esiste un notevole sfasamento temporale fra il momento in cui la politica monetaria viene modificata e quello in cui tale modifica si ripercuote sull'economia.

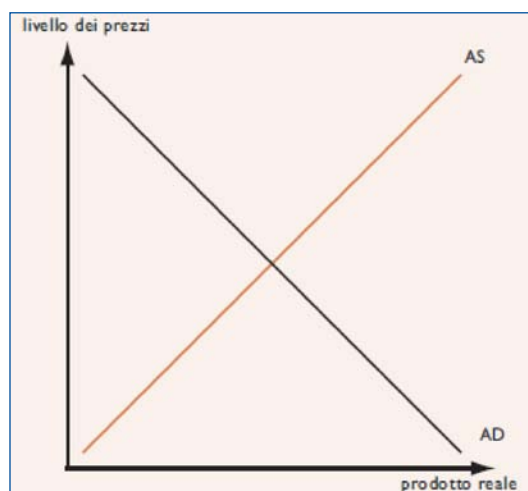
L'incidenza delle variazioni della domanda aggregata sull'attività economica e sull'evoluzione dei prezzi

Per illustrare agevolmente il modo in cui le variazioni della domanda aggregata influiscono sui prezzi è possibile ricorrere a un modello semplice che prenda in esame la domanda e l'offerta aggregate nell'insieme dell'economia. Il modello intende sostanzialmente descrivere la relazione esistente fra la quantità reale di beni e di servizi offerta e richiesta in un'economia e il livello aggregato dei prezzi.

Domanda e offerta aggregata: l'equilibrio di breve periodo

La figura seguente descrive l'andamento della domanda aggregata (*aggregate demand*, AD) e dell'offerta aggregata (*aggregate supply*, AS) collocando il livello dei prezzi sull'asse delle ordinate e il **prodotto in termini reali** su quello delle ascisse.

Domanda aggregata e offerta aggregata di breve periodo



La domanda aggregata e il livello dei prezzi

Per conoscere l'andamento della domanda aggregata occorre analizzare l'evoluzione delle decisioni di spesa in termini reali al mutare del livello dei prezzi, ipotizzando che le altre variabili economiche restino invariate. Può essere dimostrato che la **curva della domanda aggregata** ha un'inclinazione negativa. Se i prezzi dei beni e servizi aumentano, i consumatori subiranno una riduzione del **"reddito reale"**, che riflette l'ammontare di beni

³ Il tasso di interesse reale viene definito come la differenza fra il tasso di interesse nominale e il tasso di inflazione atteso nel periodo per il quale è stabilito il tasso.

e servizi che il loro reddito permette di acquistare. Questo implica che possono finanziare un volume inferiore di acquisti. Per contro, se il livello dei prezzi scende, il loro reddito reale consentirà di effettuare un maggiore volume di acquisti e quindi vi sarà un aumento della domanda di produzione in termini reali.

L'offerta aggregata e il livello dei prezzi nel breve periodo

L'offerta aggregata designa l'offerta di beni e servizi prodotti dalle imprese. Occorre anzitutto conoscere la relazione fra il livello generale dei prezzi e quello complessivo del prodotto sul breve periodo, ipotizzando che gli altri fattori, quali la tecnologia produttiva e i **salari nominali**, restino immutati. In che modo una variazione del livello dei prezzi influisce sulla **produzione in termini reali**? Se i salari nominali restano invariati, un rialzo dei prezzi determinerà sostanzialmente un calo dei **salari reali**. Ciò renderà più profittevole per le imprese assumere altri lavoratori e accrescere la produzione. Per contro, se una quantità aggiuntiva di beni e servizi può essere venduta a un prezzo più elevato, ciò potrebbe incoraggiare le imprese ad assumere altri lavoratori (persino a un salario più alto) per incrementare la rispettiva offerta. Pertanto, sul breve periodo la curva dell'offerta aggregata risulta inclinata verso l'alto.

L'intersezione fra le due curve costituisce quello che gli economisti definiscono "punto di equilibrio", concetto economico fondamentale utilizzato per descrivere quelle situazioni in cui i desideri delle forze di mercato coincidono e non esiste pertanto la tendenza a ulteriori variazioni. In questo caso specifico il punto di equilibrio determina il livello dei prezzi e quello del prodotto esistenti in un momento dato in un'economia.

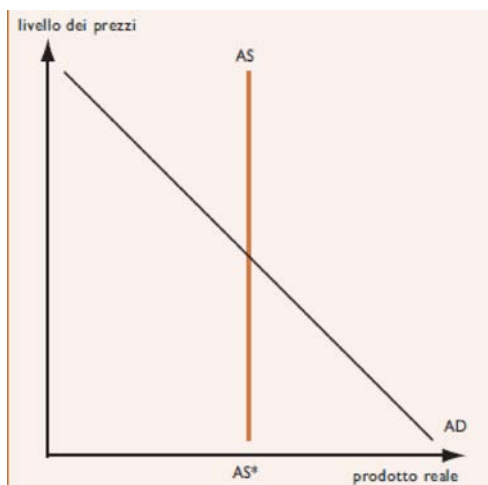
Cosa succede in caso di squilibrio? Immaginiamo un'economia in cui il livello dei prezzi sia superiore a quello di equilibrio. In tale situazione, l'offerta e la domanda aggregata si collocherebbero rispettivamente al di sopra e al di sotto del punto di equilibrio. Ne conseguirebbe una domanda inferiore all'offerta, che indurrebbe alcuni fornitori ad abbassare i prezzi. Ciò comporterebbe a sua volta un aumento della domanda aggregata. Nel contempo, alla riduzione dei prezzi farebbe seguito un aumento dei salari reali, in quanto quelli nominali restano invariati nel breve periodo. Inoltre, poiché questi ultimi rappresentano un costo per le imprese, si osserverebbe una tendenza a ridimensionare la produzione abbassando l'offerta aggregata. Il processo proseguirebbe fino al raggiungimento di una nuova situazione di equilibrio, nella quale i *desiderata* e i piani di acquirenti e venditori coinciderebbero a un determinato livello di prezzo e di prodotto.

L'offerta aggregata nel lungo periodo

Finora si è fatto riferimento alla curva dell'offerta di breve periodo perché gli effetti positivi di un livello più elevato dei prezzi sul prodotto in termini reali durano soltanto finché i salari nominali e, quindi, reali restano anche invariati. In realtà, i salari nominali vengono di norma stabiliti con frequenza più o meno annuale o al massimo biennale. Ove non accettino la riduzione dei salari reali provocata dall'aumento dei prezzi, lavoratori o sindacati saranno indotti ad avvalersi della successiva contrattazione salariale per richiedere una compensazione sotto forma di incrementi retributivi. Se ciò riporterà i salari reali sui livelli precedenti l'aumento dei prezzi e se nel contempo la tecnologia produttiva resterà immutata, le imprese non riterranno più profittevole mantenere i più elevati livelli di produzione e occupazione e li ridurranno di conseguenza. In altri termini, nel lungo periodo l'inflazione non erode i salari reali e non influisce né sull'occupazione né sulla produzione. Ciò vuol dire che su un orizzonte temporale lungo la curva dell'offerta aggregata è verticale.

L'equilibrio di lungo periodo

Domanda aggregata e offerta aggregata di lungo periodo



L'intersezione della curva dell'offerta aggregata (AS) con l'asse delle ascisse (rappresentata con AS* nella figura precedente) viene chiamata dagli economisti "prodotto potenziale" e rappresenta il valore dei beni e dei servizi finali prodotti quando le risorse dell'economia sono pienamente utilizzate, dati lo stato corrente della tecnologia e le caratteristiche strutturali dell'economia, quali la normativa del mercato del lavoro e i regimi fiscali, pensionistici e previdenziali.

Sono stati finora discussi i movimenti lungo le curve a parità di tutti i fattori diversi dai prezzi e dal prodotto reale. Occorre adesso capire cosa succede al variare di questi altri fattori. Sostanzialmente, tali variazioni determinano uno spostamento delle curve verso destra o verso sinistra.

Fattori che influiscono sulla domanda aggregata e sull'offerta aggregata

Stando al modello utilizzato in questo esercizio, la combinazione livello dei prezzi / reddito reale che si verifica in un'economia in un momento dato dipende evidentemente dall'interazione fra la domanda aggregata e l'offerta aggregata. Ciò solleva interrogativi quanto ai fattori che determinano la traslazione delle due curve.

Inducono un aumento della domanda aggregata (determinando uno spostamento della curva AD verso l'esterno o verso destra) fenomeni quali l'espansione della spesa pubblica, la riduzione del carico impositivo, il deprezzamento della valuta nazionale e l'incremento della **ricchezza in termini reali**, ossia il rincaro dei titoli azionari e dei terreni, con la conseguente crescita dei consumi privati e della spesa per investimenti.

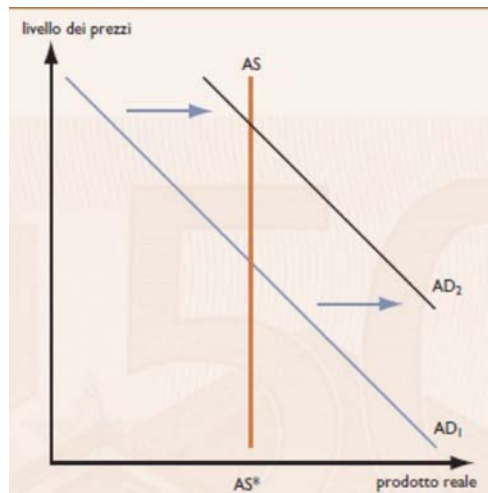
Anche le aspettative influiscono sui consumi privati e sugli investimenti. Se ad esempio le imprese si attendono una maggiorazione degli utili, tenderanno ad accrescere la spesa per investimenti. Analogamente, se le famiglie prevedono che incrementi della produttività del lavoro determinino un aumento dei redditi in termini reali, accresceranno la spesa per consumi. Per questo motivo, al miglioramento del clima di fiducia dei consumatori e degli investitori fa generalmente riscontro un aumento della domanda aggregata corrente. Per quanto riguarda gli effetti della politica monetaria, è possibile osservare come la riduzione del tasso di interesse ufficiale e l'incremento dell'offerta di moneta provochino un'espansione della domanda aggregata e di conseguenza uno spostamento verso destra della relativa curva⁴. Allo stesso modo, variazioni di segno opposto fanno diminuire la domanda aggregata (e quindi spostare verso sinistra la curva AD).

Con riferimento all'offerta aggregata, appare evidente che l'aumento dei prezzi dei fattori produttivi, quali i salari, o del petrolio determina una traslazione della curva verso sinistra. I progressi tecnologici o gli incrementi di produttività la spostano invece verso destra poiché, a parità di manodopera, consentono di accrescere la produzione senza aumentare i costi. L'analisi dimostra come spostamenti della curva dell'offerta e/o della domanda possano indurre variazioni del livello generale dei prezzi. Ad esempio, se tutti gli altri fattori rimangono stabili, un calo dell'offerta aggregata (vale a dire uno spostamento verso sinistra della curva AS) sarà accompagnato nel breve periodo da una diminuzione del prodotto in termini reali e da un concomitante aumento dei prezzi, mentre un incremento della domanda (spostamento verso destra della curva AD) si tradurrà, sempre a breve termine, in un'espansione dell'attività in termini reali e in un incremento dei prezzi.

Il modello riferito al lungo periodo illustra come, su tale orizzonte temporale, l'andamento della domanda aggregata sia fondamentale per la determinazione del livello generale dei prezzi in un'economia. Se la **curva dell'offerta aggregata** è verticale, le variazioni della domanda aggregata influiranno sui prezzi ma non sul prodotto. Ove, ad esempio, l'offerta di moneta dovesse aumentare, la **curva della domanda aggregata** si sposterebbe verso destra e, sul lungo periodo, l'economia troverebbe un nuovo equilibrio con prezzi più elevati a fronte di un livello invariato di produzione in termini reali.

⁴ Gli economisti osservano che spesso il calo della domanda di moneta è associato all'aumento della **velocità di circolazione della moneta**. Quest'ultima variabile può essere definita come la velocità con la quale la moneta viene trasferita tra i vari detentori e determina pertanto la quantità di moneta necessaria per un dato livello di transazioni. Di fatto, i due fenomeni vanno considerati come due facce della stessa medaglia. Se a parità di offerta di moneta si riduce la disponibilità a detenere contante, lo stock di moneta disponibile dovrà cambiare di mano più spesso e quindi circolare di più. Ciò equivale a dire che aumenta la velocità di circolazione della moneta.

Variazioni della domanda aggregata e dell'offerta aggregata di lungo periodo



L'inflazione è stata definita come un aumento generalizzato dei prezzi dei beni e dei servizi. Pertanto, un'inflazione protratta si verifica soltanto quando la domanda aggregata continua ad aumentare nel tempo. A sua volta, ciò è possibile esclusivamente se la politica monetaria asseconda tale andamento mantenendo bassi i tassi di interesse e alti i livelli di crescita della moneta.

4. I fattori alla base dell'evoluzione dei prezzi in un orizzonte di più breve periodo

L'inflazione (vale a dire un aumento sostenuto del livello dei prezzi) è riconducibile all'effetto separato o congiunto di due cause. I prezzi di norma aumentano se in media aumenta la domanda aggregata o diminuisce l'offerta. In altri termini, possono determinarsi spinte inflazionistiche se intervengono cambiamenti (gli economisti parlano spesso di **"shock"** per riferirsi a variazioni inattese degli andamenti economici) che inducono i consumatori ad aumentare le proprie spese o le imprese a ridurre la produzione. Nella letteratura economica il primo caso, in cui l'inflazione è provocata dall'aumento della domanda, è spesso definito **"inflazione da domanda"** mentre il secondo, nel quale l'aumento dei costi determina una contrazione dell'offerta, e di conseguenza genera inflazione, prende il nome di **"inflazione da costi"**. Si verifica il contrario, vale a dire emergono **pressioni deflazionistiche**, quando diminuisce la domanda aggregata o aumenta l'offerta aggregata. In generale, la politica monetaria deve spesso reagire a tali andamenti per poter garantire la stabilità dei prezzi. In caso di pressioni inflazionistiche, la banca centrale aumenta di norma i tassi di interesse (reali) per evitare che tali pressioni si traducano in scostamenti più persistenti dal livello di stabilità dei prezzi.

Esempi di shock potenziali

- a) Shock sui prezzi dell'energia
 - la domanda è persistentemente superiore all'offerta di energia, ad esempio quando la domanda di energia da parte dei mercati emergenti aumenta più rapidamente dell'offerta disponibile
 - l'offerta si riduce rapidamente, ad esempio a causa di tensioni geopolitiche e di un arresto della produzione petrolifera
- b) Shock sui prezzi degli alimentari
 - la domanda è persistentemente superiore all'offerta, ad esempio a causa dell'incremento demografico e dell'aumento dei redditi
 - si verificano interruzioni nella catena di produzione alimentare
- c) Turbolenze finanziarie
 - crollo della borsa
- d) Innovazioni tecnologiche
 - la produttività aumenta, influenzando così i prezzi
- e) Riforme strutturali
 - si migliora la flessibilità dei mercati dei beni e servizi e del lavoro, con potenziali effetti sui prezzi
- f) Calamità naturali

In un contesto di inflazione da domanda, qualunque fattore che accresca la domanda aggregata può provocare un incremento dei prezzi. A parte la politica monetaria (un calo del tasso di interesse e un incremento dell'offerta di moneta), i fattori più significativi sono tuttavia rappresentati dall'aumento degli acquisti da parte delle amministrazioni pubbliche, dal deprezzamento del cambio e dall'intensificarsi delle pressioni provocate dalla domanda estera di beni nazionali (esportazioni). Anche un miglioramento del clima di fiducia e delle **prospettive per l'economia** può modificare il livello di domanda aggregata. È ad esempio probabile che le imprese siano indotte ad accrescere i propri investimenti in previsione di un aumento futuro degli utili. Le variazioni della domanda aggregata fanno di norma salire il livello dei prezzi e, temporaneamente, la produzione aggregata.

Quali sono i fattori che verosimilmente determinano una riduzione dell'offerta aggregata e quindi un rialzo dei prezzi nel breve periodo? Le principali motivazioni alla base del calo dell'offerta aggregata sono la flessione della produttività, gli aumenti dei costi di produzione (ad esempio gli incrementi dei salari reali e dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio) e l'aggravarsi del carico fiscale imposto alle imprese dai governi. Se tutti gli altri fattori restano invariati, maggiori sono i costi di produzione minori saranno i quantitativi prodotti allo stesso prezzo. Se a fronte di un determinato livello dei prezzi aumentano i salari o i costi di materie prime, quale il petrolio, le imprese dovranno ridurre il numero di dipendenti e ridimensionare la produzione. Poiché questo costituisce il risultato di effetti dal lato dell'offerta, l'inflazione che ne consegue viene spesso definita "da costi".

L'aumento dei prezzi degli input può essere causato da varie circostanze, come ad esempio un'offerta di materie prime, quale il petrolio, inferiore alle attese o un'espansione della domanda mondiale di materie prime. Anche gli aumenti dei salari reali non accompagnati da incrementi di produttività fanno scendere l'offerta aggregata e l'occupazione. Gli incrementi retributivi possono essere la conseguenza di una minore **offerta di manodopera**, a sua volta provocata ad esempio da modifiche al quadro normativo, come l'aumento della tassazione applicata ai redditi da lavoro, che hanno per effetto la riduzione degli incentivi al lavoro. Anche il maggiore potere contrattuale dei sindacati può determinare salari più elevati in termini reali. Se i fattori sopra descritti funzionano in senso opposto, si verifica un aumento dell'offerta aggregata. Ad esempio, a parità di altre condizioni, un incremento di produttività riconducibile, poniamo, al progresso tecnologico farà diminuire i prezzi e aumentare l'occupazione nel breve periodo perché accrescerà la convenienza ad assumere nuovi lavoratori a un livello salariale determinato. Se tuttavia i salari reali crescessero in linea con la produttività, il livello di occupazione resterebbe invariato.

Il ruolo delle aspettative di inflazione

Nelle contrattazioni salariali fra imprese e lavoratori e nella definizione dei prezzi da parte delle imprese si tiene spesso conto del possibile livello di inflazione nel periodo successivo, ad esempio un anno. Le aspettative di inflazione influiscono sulla definizione degli accordi salariali in quanto un incremento futuro dei prezzi riduce la quantità di beni e servizi che sarà possibile acquistare con un determinato salario nominale. Pertanto, se si attendono tassi di inflazione elevati, i lavoratori possono essere indotti a richiedere incrementi salariali nominali maggiori in sede di contrattazione. Accordi salariali basati su tali attese fanno aumentare i costi delle imprese, che possono essere trasferiti ai clienti sotto forma di prezzi più alti. Considerazioni analoghe valgono per la definizione dei prezzi da parte delle imprese. Poiché numerosi prezzi singoli restano fissi per un determinato periodo, le imprese che avevano in programma la pubblicazione di un nuovo listino potrebbero innalzare i prezzi con effetto immediato se prevedono aumenti del livello generale dei prezzi o dei salari. I comportamenti di chi si attende un incremento futuro dell'inflazione possono pertanto determinare essi stessi tale incremento nell'immediato. Anche per questo motivo è molto importante che la politica monetaria risulti credibile nel suo obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi: in tal modo, infatti, essa consente di stabilizzare le attese di inflazione nel più lungo periodo su livelli contenuti, in linea con la stabilità dei prezzi.

Sono diversi i fattori e gli shock che, nell'insieme, possono influire sul livello dei prezzi nel breve periodo. Ne costituiscono un esempio gli andamenti della domanda aggregata e delle sue varie componenti, ivi compresa la politica di bilancio. Altri potrebbero essere rappresentati dalle variazioni dei **prezzi degli input**, dei costi e della produttività, dall'evoluzione del tasso di cambio e dagli andamenti dell'economia mondiale. Tutti questi fattori sono potenzialmente in grado di influire sull'attività reale e sui prezzi entro orizzonti temporali più brevi. Cosa succede tuttavia a più lungo termine?

Questo interrogativo induce a esaminare un'ulteriore distinzione importante operata di norma dagli economisti, vale a dire quella fra il breve e il lungo periodo.

5. I fattori alla base dell'evoluzione dei prezzi in un orizzonte di più lungo periodo

Qual è l'importanza relativa dei suddetti fattori per l'inflazione su orizzonti più lunghi? In altri termini: influiscono tutti allo stesso modo sulle **tendenze inflazionistiche**? La risposta è chiaramente negativa. Come verrà dimostrato, la politica monetaria svolge un ruolo fondamentale in questo senso.

È stato già spiegato che le modifiche all'orientamento della politica monetaria richiedono da uno a due anni circa per determinare effetti sui prezzi. Di conseguenza, la politica monetaria non è in grado di evitare che sviluppi o shock inattesi riguardanti l'economia reale si ripercuotano nel breve periodo sull'inflazione. Gran parte degli economisti concorda, tuttavia, nell'affermare che la politica monetaria è in grado di controllare l'evoluzione dei prezzi sul più lungo periodo e pertanto anche la "tendenza" dell'inflazione, vale a dire la variazione del livello dei prezzi una volta che l'economia ha pienamente assorbito i fattori di disturbo di breve periodo.

Nel lungo periodo i prezzi sono più flessibili e in grado di rispondere alle variazioni durevoli della domanda e dell'offerta (si pensi, ad esempio, alla diffusione di smartphone e netbook i cui prezzi sono diminuiti nel tempo). A breve termine, tuttavia, molti prezzi singoli sono vischiosi e rimangono per qualche tempo invariati. Come influisce questa distinzione sui nostri risultati? Senza entrare in dettagli eccessivi, è possibile affermare che il prodotto non dipende dal livello dei prezzi nel lungo periodo. Il prodotto è funzione dello stock di capitale esistente, della forza lavoro disponibile e della qualità di quest'ultima, delle politiche strutturali che influiscono sugli incentivi a lavorare e a investire e degli sviluppi tecnologici in campo produttivo. In altri termini, il livello di produzione nel lungo periodo dipende da una serie di fattori reali o dal lato dell'offerta che determinano la posizione esatta della curva dell'offerta aggregata.

L'altra curva che determina lo stato di **equilibrio** dell'economia è quella della domanda aggregata. Come si è visto in precedenza, la domanda aggregata può aumentare per effetto di una serie di fattori – quali gli incrementi della spesa delle amministrazioni pubbliche, l'aumento della domanda estera di esportazioni e il miglioramento delle attese circa l'evoluzione della produttività – che potrebbero influire sui livelli correnti di consumo e di investimento. Appare tuttavia ovvio come, benché molti di questi fattori possano aumentare anche per un periodo prolungato, su orizzonti temporali lunghi un incremento sostenuto del livello generale dei prezzi possa essere determinato soltanto da una politica monetaria fortemente e costantemente espansiva. Ciò viene frequentemente espresso con la nota frase secondo la quale "l'inflazione è sempre e comunque un fenomeno monetario". Di fatto, una serie di studi empirici ha fornito riscontri a favore di tale ipotesi. Sul più lungo periodo, quindi, i processi inflazionistici sono innescati da un aumento sostenuto dell'offerta di moneta equivalente a un indirizzo monetario fortemente espansivo. In un'ottica a più lungo termine, sono quindi le decisioni di politica monetaria a determinare se l'inflazione viene mantenuta bassa o lasciata libera di aumentare. In altre parole, una banca centrale che controlli l'offerta di moneta e il tasso di interesse a breve termine è in grado di controllare il tasso di inflazione su orizzonti temporali più lunghi. Se la banca mantiene i tassi a breve termine su livelli troppo bassi e nel contempo accresce eccessivamente l'offerta di moneta, anche il livello dei prezzi salirà rapidamente. Questo semplice risultato viene illustrato da un concetto economico fondamentale che affronta in maggiore dettaglio la relazione fra moneta e prezzi, ossia dalla **teoria quantitativa della moneta**.

La teoria quantitativa della moneta

Secondo un'identità generalmente nota come equazione quantitativa, la variazione dello **stock di moneta** (ΔM) in un'economia è pari alla differenza fra la variazione delle transazioni nominali, approssimata dalla somma della variazione dell'attività reale (ΔYR) e di quella del livello dei prezzi (ΔP), e la variazione della velocità di circolazione della moneta (ΔV). È importante rammentare che M è un aggregato più ampio della base monetaria creata dalla banca centrale. La **velocità di circolazione** della moneta può essere definita come la velocità con cui la moneta viene trasferita fra vari detentori e determina pertanto la quantità di moneta necessaria per un dato livello di transazioni nominali⁵. In breve:

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Questa relazione, che prende il nome di identità, è evidentemente valida sempre e comunque. Di conseguenza, non fornisce alcuna informazione in merito alla causalità. Un'idea riguardo a quest'ultima può essere ottenuta soltanto tenendo conto di ulteriori ipotesi circa le determinanti delle variabili. In particolare, le due ipotesi descritte di seguito consentono di trasformare l'equazione quantitativa nella teoria quantitativa. In primo luogo, sul lungo periodo si può ipotizzare che il prodotto sia determinato da fattori dell'economia reale, quali le opportunità produttive di una collettività e i gusti e le preferenze della stessa. In secondo luogo, sempre nel lungo periodo, si ritiene che la velocità di circolazione della moneta sia funzione delle prassi

⁵ Ciò è riconducibile al fatto che il termine sinistro dell'equazione costituisce nell'insieme la quantità di moneta utilizzata, mentre quello destro rispecchia il valore della transazione.

di pagamento, delle disposizioni finanziarie ed economiche che disciplinano le transazioni e dei costi e dei rendimenti connessi alla detenzione di moneta rispetto ad altre attività. Di conseguenza, **l'offerta di moneta**, che è determinata dalle decisioni dell'autorità monetaria, è legata nel lungo periodo al livello dei prezzi. Detto altrimenti, su orizzonti temporali più estesi, il livello dei prezzi dipende direttamente dalle variazioni della quantità di moneta e varia in misura proporzionale al variare di quest'ultima. Pertanto, l'istituzione che determina l'offerta di moneta, vale a dire la banca centrale, è in ultima istanza responsabile dell'andamento dell'inflazione sul più lungo periodo.

Per maggiori informazioni sull'inflazione cfr.
<http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/inflation.en.html>.

Per i dati relativi all'area dell'euro cfr. <http://sdw.ecb.europa.eu/>

6. Sintesi

La banca centrale, in quanto unica emittente di banconote e riserve bancarie, può influenzare le condizioni sul mercato monetario e regolare i tassi di interesse a breve termine. Su orizzonti temporali brevi una variazione dei tassi di interesse del mercato monetario innesca una serie di meccanismi e comportamenti da parte degli operatori economici e, in ultima istanza, influenzerà gli andamenti delle variabili economiche, come il prodotto o i prezzi. Su orizzonti temporali lunghi, dopo la piena attuazione di tutti gli adeguamenti nell'economia, una variazione della politica monetaria si rifletterà esclusivamente sul livello complessivo dei prezzi, mentre tutte le **variabili reali**, come il prodotto in termini reali o la disoccupazione, resteranno inalterate. Tali variabili sono determinate essenzialmente da fattori reali, quali la tecnologia, l'incremento demografico e le preferenze degli operatori economici. Questo significa inoltre che gli effetti delle variazioni dei fattori reali sull'andamento dei prezzi nel breve periodo possono essere compensati nel tempo da una modifica della politica monetaria. In questo senso, la banca centrale è in grado di controllare l'andamento tendenziale dei prezzi o dell'inflazione nel più lungo periodo.