

Tim Phillips [00:00:00]:

Benvenuti a VoxTalks Economics, registrato in diretta al PSE-CEPR Policy Forum presso la Paris School of Economics. Mi chiamo Tim Phillips. In questo episodio, possiamo finalmente stimare l'effetto dell'inflazione sui prezzi relativi? Tutti sappiamo che l'inflazione elevata crea distorsioni dei prezzi, ma è impossibile osservare direttamente questo effetto. Fino ad ora, forse. Klaus Adam dell'Università di Mannheim ha appena presentato un metodo astuto che sostiene di identificare queste elusive distorsioni dei prezzi. Come ci è riuscito? È qui ora per mostrarmi il suo lavoro. Klaus, bentornato a VoxTalks.

Klaus Adam [00:00:53]:

È un piacere essere qui, Tim. Grazie per l'invito.

Tim Phillips [00:00:55]:

Una delle cose che impariamo sull'inflazione in economia è che essa distorce i prezzi relativi quando è molto alta o molto bassa. Perché in teoria questo accade?

Klaus Adam [00:01:06]:

Giusto. Questa è una domanda importante. Penso che sia un dato di fatto che una gamma di prezzi non si aggiusti molto frequentemente. Gli economisti si riferiscono a questo fenomeno come a una vischiosità dei prezzi. Se il prezzo nominale è viscoso, ma il prezzo di altri beni in media continua a muoversi a causa dell'inflazione, il prezzo relativo tra il prezzo appiccicoso e tutti gli altri beni cambierà e questo induce una deriva nel prezzo di questo particolare bene il cui prezzo non viene adeguato. La domanda da porsi è, ovviamente, se questa deriva sia giustificata da qualche principio economico fondamentale oppure no. E molto probabilmente, se l'inflazione è molto alta, non sarà una buona deriva. E questo è uno dei fatti che si sta verificando. E naturalmente, anticipare questo aspetto quando si fissano i prezzi, ad esempio in un contesto di inflazione molto elevata. Se si prevede questo effetto, si vorrà evitare che si verifichi. Quindi, se l'inflazione è molto alta, sapete che diventerete molto più economici nel tempo, purché non aggiustiate il vostro prezzo, sceglierete di fissare un prezzo molto alto. Di conseguenza, si verificano deviazioni dai prezzi fondamentalmente giustificati o distorsioni dei prezzi.

Tim Phillips [00:02:19]:

E siamo scivolati nel dire quando l'inflazione è molto alta e quindi molto alta o molto bassa rispetto a cosa?

Klaus Adam [00:02:28]:

Sì, questa è un'ottima domanda. Quindi per ogni prodotto c'è forse un prezzo, un prezzo relativo e una tendenza che tale prezzo relativo dovrebbe avere nel tempo, ad esempio a causa del progresso della produttività. Se si diventa più produttivi nella produzione di un certo prodotto a un ritmo molto veloce, il prezzo di quel prodotto dovrebbe scendere rispetto agli altri

prodotti. Diciamo che dovrete diventare più economici a un tasso del 2% all'anno perché il vostro progresso di produttività è del 2% più veloce di quello di tutti gli altri in media. Allora dovrete avere un calo del prezzo relativo del 2% e il tasso di inflazione ottimale sarebbe solo del 2% perché l'inflazione farebbe il lavoro di aggiustare il vostro prezzo relativo, e quindi tutto è relativo a quel 2%. Idealmente, sulla base dei principi economici di base, il 2% dovrebbe essere più economico, quindi più alto del 2% è troppo alto, più basso del 2% è troppo basso.

Tim Phillips [00:03:25]:

I prezzi relativi cambiano continuamente a causa di cambiamenti perfettamente ragionevoli nell'economia, nel processo di produzione e così via. Allora perché ci interessa tanto se l'inflazione cambia i prezzi relativi?

Klaus Adam [00:03:39]:

Esatto. Ci sono molte ragioni legittime per cui i prezzi dovrebbero cambiare e in particolare i prezzi relativi, la domanda relativa, la scarsità, i costi di produzione e altre cose. Il punto che stiamo facendo è che questi cambiamenti dei prezzi relativi fondamentalmente giustificati vanno benissimo. Le distorsioni che identifichiamo o che cerchiamo di identificare si aggiungono a queste, ok? Quindi si aggiungono alle altre variazioni di prezzo che sono fondamentalmente giustificate, ma non hanno alcuna ragione fondamentale per verificarsi, a parte l'inflazione che forse non ha il giusto valore e i prezzi che sono viscosi.

Tim Phillips [00:04:17]:

Nel mondo reale non è possibile misurare questa distorsione dell'inflazione effettiva, vero? Può spiegare perché no?

Klaus Adam [00:04:25]:

Sì. È un concetto molto difficile parlare di distorsioni dei prezzi, perché quello che vediamo è il prezzo relativo effettivo di un prodotto, ma è distorto rispetto a un concetto ipotetico, il prezzo relativo efficiente, che ovviamente è molto difficile da misurare a meno che non si disponga di informazioni molto dettagliate, ad esempio sul versante dei costi dell'impresa. Esistono quindi alcune categorie di spesa molto limitate in cui è possibile misurare molto bene l'aspetto dei costi, ad esempio nei supermercati, nella vendita al dettaglio, dove si possono vedere i prezzi d'acquisto e tutto il resto di una catena di supermercati, ma a parte questo, in questi ambienti molto specifici, non si è in grado di vederlo. Ecco perché è molto difficile parlare di distorsioni dei prezzi, perché non si saprebbe immediatamente in base a cosa misurare la distorsione o come identificarla.

Tim Phillips [00:05:15]:

Quindi la ricerca precedente ha percorso questa strada, non è vero? Ho l'impressione che non sia andata molto lontano su questa strada. Che cosa è stata in grado di realizzare?

Klaus Adam [00:05:25]:

Beh, voglio dire, ci sono stati molti sforzi nel tentativo di misurare la dispersione dei prezzi, perché non è un modo banale. In particolare, misurarla durante i periodi in cui l'inflazione era molto alta, un tempo molto lontano, come gli anni Settanta. Naturalmente ora siamo tornati indietro, ma i dati sui microprezzi per l'anno scorso non sono ancora usciti. I ricercatori sono tornati negli archivi degli istituti statistici e hanno riportato in formato elettronico i microprezzi per verificare se la dispersione dei prezzi negli anni '70, quando l'inflazione era molto alta, fosse effettivamente più alta di quella degli anni '90 o 2000, quando l'inflazione era molto bassa. E hanno scoperto che è vero il contrario. L'inflazione è scesa nel tempo dagli anni '70 fino agli anni 2000, ma la dispersione dei prezzi è aumentata notevolmente. D'accordo, questo non è un elemento molto forte a sostegno della tesi che l'inflazione distorce i prezzi relativi. Ma bisogna dire che si tratta di una dispersione dei prezzi misurata su periodi di tempo molto lunghi, come 20 o 30 anni e molte altre cose sono cambiate in questo arco di tempo. È perfettamente ragionevole ipotizzare che ci siano più prodotti oggi rispetto agli anni Settanta. La differenziazione dei prodotti è aumentata, forse il potere di mercato delle imprese, come abbiamo potuto constatare, è diventato più dispersivo. Di conseguenza, i prezzi sono diventati più dispersi per ragioni che non hanno nulla a che fare con l'inflazione.

Tim Phillips [00:07:02]:

Noi sappiamo qualcosa sulla dispersione che non ha nulla a che fare con l'inflazione, voi state identificando la dispersione che ha tutto a che fare con l'inflazione. E così arriviamo alla parte difficile. Come si fa?

Klaus Adam [00:07:16]:

Giusto, ci siamo imbattuti in questo perché stavamo calcolando i tassi di inflazione ottimali per l'economia del Regno Unito.

Tim Phillips [00:07:24]:

Sì, ne abbiamo già parlato in passato.

Klaus Adam [00:07:25]:

Sì, qualche tempo fa abbiamo realizzato un podcast sul tasso ottimale di inflazione. E nel corso di questo lavoro ci siamo imbattuti in un fenomeno che abbiamo iniziato a considerare in modo diverso e abbiamo cominciato a capire se l'inflazione distorce effettivamente i prezzi relativi nel modo previsto dai nostri modelli. L'intuizione chiave è che possiamo usare la variazione dei trend dei prezzi relativi desiderati per vedere se l'inflazione fa ciò che si suppone stia facendo. In pratica seguiamo il prezzo relativo di un prodotto nel tempo, di un singolo prodotto nel tempo, e poi misuriamo la dispersione del prezzo intorno a quel trend. E possiamo farlo per tutti i tipi di prodotti. L'aspetto fondamentale è che l'andamento del prezzo relativo, il trend che misuriamo, è una misura del tasso di inflazione ottimale di quel prodotto. Quindi, se il prezzo di un prodotto scende del 5% nel tempo, il tasso di inflazione ideale di quel prodotto sarà del 5%. Poiché tutte queste tendenze relative dei prezzi differiscono nella sezione trasversale dei prodotti, otteniamo una variazione del tasso ottimale di inflazione nella sezione trasversale dei prodotti e possiamo vedere l'inflazione effettiva e quindi calcolare un divario tra l'inflazione

effettiva e quella ottimale. E questo divario, secondo la teoria, dovrebbe prevedere la variabilità intorno al trend. Ok? Questa è l'intuizione che sfruttiamo. Verifichiamo se il divario tra l'andamento del prezzo relativo di un prodotto e l'inflazione effettiva predice la variabilità intorno a tale andamento e troviamo un forte sostegno. Abbiamo più di 1.000 categorie di spesa che esaminiamo e nel 95% di esse otteniamo prove statisticamente significative a favore di questo meccanismo.

[Voce fuori campo] [00:09:20]:

L'ultima volta che abbiamo parlato con Klaus nel febbraio 2022 abbiamo parlato della sua ricerca sul tasso di inflazione ottimale e del perché potrebbe essere molto più alto del 2%. Ascolta l'episodio: L'obiettivo di inflazione positiva per l'area dell'euro.

Tim Phillips [00:09:42]:

È un'idea ingegnosa, ma richiede un'enorme quantità di dati molto dettagliati. Di chi sono i dati che state usando?

Klaus Adam [00:09:50]:

Sì, utilizziamo i dati sui microprezzi che sono alla base della costruzione dell'indice dei prezzi al consumo del Regno Unito. Si tratta dei microprezzi che l'Office of National Statistics raccoglie nel Regno Unito per calcolare l'inflazione e che, ovviamente, sono dati di altissima qualità e ci permettono di escludere elementi come i prezzi di vendita per assicurarci che questi effetti non siano determinati da sconti e cose del genere. Possiamo anche esaminare l'andamento della dispersione dei prezzi nel tempo nel Regno Unito e confrontarlo con quanto già documentato per gli Stati Uniti. Anche nel Regno Unito abbiamo riscontrato un forte aumento della dispersione trasversale dei prezzi nel tempo. E utilizzando il nostro metodo possiamo scomporre questo dato. Quale parte dell'aumento della dispersione trasversale è dovuta all'inflazione e quale ad altri fattori che possono avere a che fare con i costi di produzione, la differenziazione dei prodotti, ma anche il potere di mercato. E scopriamo che il 99% dell'aumento non è in realtà legato all'inflazione. Questo conferma l'ipotesi che le tendenze di lungo periodo della dispersione dei prezzi non abbiano nulla a che fare con l'inflazione. Il che dovrebbe sembrare intuitivo a causa della variazione minima dei prezzi che è un fenomeno di breve durata. Come può avere effetti duraturi sulla dispersione dei prezzi?

Tim Phillips [00:11:06]:

È molto interessante che ora che si dispone di questo metodo, lo si possa applicare più volte su dati diversi per domande diverse. Che tipo di domande vi state ponendo? Cosa siete riusciti a scoprire?

Klaus Adam [00:11:18]:

Una cosa che abbiamo esaminato è se, ad esempio nel Regno Unito, la variazione dell'inflazione aggregata aumenta o meno la dispersione inefficiente dei prezzi. È una cosa importante da sapere perché ci dice qualcosa sul tasso di inflazione ottimale. Se con l'aumento

dell'inflazione aggregata aumenta la dispersione inefficiente dei prezzi, allora questo è un argomento a favore del mantenimento di un'inflazione bassa e questo è effettivamente ciò che troviamo. Una teoria potrebbe in realtà produrre la relazione opposta. Dipende da dove si trovano il tasso di inflazione reale e quello ottimale. Tuttavia, abbiamo riscontrato che un aumento dell'inflazione ha portato a un forte aumento della dispersione dei prezzi nel Regno Unito. Questo è avvenuto nel periodo precedente all'attuale aumento dell'inflazione, che ha subito un'impennata sostanziale.

Tim Phillips [00:12:05]:

Una cosa di cui possiamo essere abbastanza sicuri è che l'inflazione attuale, specialmente nel Regno Unito, non è ottimale per nulla. Potete fare qualcosa per calcolare le perdite di benessere che si accumulano a causa delle distorsioni dei prezzi causate da questo livello di inflazione?

Klaus Adam [00:12:27]:

Sì, si può fare, ma questo richiede ulteriori ipotesi. Dunque, possiamo innanzitutto calcolare in modo relativamente semplice senza ulteriori ipotesi: quale sarebbe il tasso di inflazione ottimale per il Regno Unito, dato l'andamento dei prezzi relativi che vediamo? E si arriva a numeri come due e mezzo, forse il 2,8%. Questo è l'intervallo approssimativo tra il 2 e il 3%. È salito un po' nel tempo perché l'andamento dei prezzi relativi ha subito un'accelerazione. Ora, per calcolare cosa comporterebbe una deviazione dell'inflazione da questo tasso in termini di distorsioni, bisognerebbe sapere molto su che tipo di inefficienze sono già presenti. Anche se si dispone di un'inflazione ottimale, e sappiamo che ce ne sono, perché alcune imprese praticano alti margini di profitto e altre no, e questo non è positivo per il benessere sociale. Possiamo quindi calcolare una soglia inferiore. E supponendo che i prezzi siano tutti efficienti, se l'inflazione fosse corretta, otterremo una soglia inferiore per le perdite di welfare, che sarà una funzione, la perdita di welfare sarà una funzione quadratica del divario tra l'inflazione effettiva e l'inflazione ottimale. E questo significa che più ci si allontana, più i costi delle deviazioni aumentano radicalmente e possono diventare davvero significativi.

Tim Phillips [00:13:44]:

È una vera e propria lezione su cosa si può fare quando si dispone di un livello di dettaglio così granulare. Questa quantità di dati che avete qui. In definitiva, ci dice qualcosa che non sappiamo in termini di politiche? Tutti stanno lavorando per far scendere nuovamente l'inflazione. Ci dà qualche indicazione su qualcosa che potremmo fare a livello politico?

Klaus Adam [00:14:06]:

Potrebbe dirci: dobbiamo ancora rispettare il nostro obiettivo di inflazione? Perché probabilmente sarà molto costoso far scendere l'inflazione fino al 2%.

Tim Phillips [00:14:18]:

Sì. Il vostro lavoro suggerisce che l'obiettivo di inflazione al 2% è un po' basso ora.

Klaus Adam [00:14:23]:

Esatto. E questa è un'argomentazione che non tiene conto di altri fattori per cui potrebbe essere troppo basso, come il vincolo della soglia inferiore. Quindi il fatto che i tassi di interesse nominali non possono scendere sotto lo zero. Capisco che le banche centrali non vogliono parlarne in questo momento perché sono preoccupate di far scendere l'inflazione. Non è un buon momento per parlare di innalzare l'obiettivo. Ma abbiamo scritto dei paper prima dell'attuale impennata inflazionistica che suggeriscono che forse l'obiettivo era un po' troppo basso sin dall'inizio.

Tim Phillips [00:14:49]:

Klaus, è sempre affascinante parlare con te dei dettagli del vostro lavoro e di come riuscite a creare nuova conoscenza su qualcosa che è molto importante nella vita di tutti noi in questo momento.

Grazie mille per averne parlato oggi.

Klaus Adam [00:15:02]:

Grazie. È stato un piacere. Grazie.

Tim Phillips [00:15:14]:

Il paper si intitola Inflation Distorts Relative Prices: Theory and Evidence. Gli autori sono Klaus Adam, Andrey Alexandrov e Henning Weber, e si può ottenere come discussion paper dal CEPR. Si tratta del DP 18088, se volete trovarlo in questo modo.

[Voce fuori campo] [00:15:36]:

Questo è un VoxTalk registrato in occasione del Paris School of Economics CEPR Policy Forum, 2023. Se vi piace quello che ascoltate, iscrivetevi. Potete trovarci ovunque vi arrivi il podcast, e potete ascoltare clip di episodi passati e futuri seguendoci su Instagram al sito VoxTalks Economics.