

Riecco il fiscal drag

Marco Leonardi e Leonzio Rizzo - Il Foglio 19-9-26

Torna l'inflazione e colpisce i soliti. Stavolta il drenaggio fiscale vale tra 2,5 e 5 miliardi.

L'Istat ha confermato il ritorno dell'inflazione al 3,3 per cento ad agosto su base annuale. L'anno scorso Banca d'Italia vedeva un quadro tranquillo: inflazione cumulata nel biennio 2026/2027 intorno al 3 per cento.

Dopo lo choc energetico, lo scenario è diventato più pesante: circa 4,4 per cento cumulato. Negli scenari sfavorevoli, il dato potrebbe superare il 6 per cento.

Quando arriva l'inflazione, il governo subisce un colpo politico ma ha due vantaggi immediati. Il primo è che il rapporto debito/pil scende più facilmente. **Il secondo** è che **aumentano le entrate fiscali** per via delle imposte indirette (Iva) e delle imposte dirette (Irpef).

Queste ultime aumentano se salari e pensioni inseguono i prezzi, ma scaglioni e detrazioni non sono indicizzati. E' il fiscal drag, un'imposta invisibile. La pressione fiscale è prevista in crescita di 0,3 punti l'anno prossimo: è con maggiori imposte si finirà per pagare l'abolizione del bollo auto.

Il punto è su chi si scarica il costo dell'inflazione. Se lo choc nasce da materie prime importate, il paese è più povero. Ma come si riparte la perdita? Nel 2022/2023, la correzione è passata dai redditi fissi: dipendenti e pensionati, soprattutto sopra i 35 mila euro lordi annui, hanno perso potere d'acquisto e subito il fiscal drag. Le imprese hanno difeso i margini, il fisco ha incassato l'extragettito che poi ha "restituito" con riduzioni fiscali.

Il rischio è che nel 2027 succeda di nuovo. Il sistema dei contratti collettivi non è stato corretto e quando arriva l'inflazione, le imprese hanno un incentivo ad aspettare: ogni mese non recuperato riduce il salario reale e abbassa il costo del lavoro. E così il rinnovo dei contratti può aspettare.

I conti sul fiscal drag nel 2027 danno l'ordine di grandezza. Con inflazione cumulata 2026/2027 al 3 per cento, c'è un drenaggio fiscale che chiameremo "fisiologico" perché l'Irpef non è indicizzata. Se l'inflazione nel biennio sale ai 4,4 per cento, il fisco incamera 2,5 miliardi in più di fiscal drag. Con inflazione al 6 per cento, il conto arriva a 5 miliardi. **Sono stime rispetto a un'Irpef interamente indicizzata, ma sono prudenti perché non includono le addizionali regionali e comunali.**

Poi c'è il debito pubblico. Qui bisogna evitare l'equivoco più grande. Dire che l'inflazione riduce il valore reale del debito non significa dire che il Tesoro "risparmia" quella somma nel bilancio dell'anno. Interessi e capitale dei titoli in scadenza vanno pagati. **Il beneficio per lo stato sta nella perdita reale subita da chi detiene titoli nominali non indicizzati. Chi si vede restituire il capitale di un titolo di stato scaduto dopo un periodo in cui vi è stata inflazione ci rimette perché quel capitale vale meno.**

I prestiti in scadenza tra giugno 2026 e dicembre 2027 ammontano a 510 miliardi, circa un sesto dei 3.100 miliardi di debito pubblico. Di questi, solo 20 miliardi si riferiscono a titoli indicizzati. Rimangono 490 miliardi di titoli nominali.

Per ogni titolo abbiamo calcolato l'inflazione cumulata dal 2025 alla data di scadenza, utilizzando le previsioni della Banca d'Italia per il 2026/2027 nei tre scenari: 3 per cento, 4,4 per cento e 6 per cento. Se l'inflazione nel biennio aumenta dal 3 al 4,4 per cento, il valore reale del debito in scadenza si riduce di 4 miliardi; se arriva al 6 per cento, di 9 miliardi. Sono le cifre che lo stato avrebbe dovuto pagare se quei titoli fossero stati indicizzati.

Ma non sono miliardi che il governo trova in cassa. Sono una riduzione del valore reale del debito già emesso. E il calcolo non considera che i nuovi titoli emessi al posto di quelli in scadenza avranno tassi più elevati. Dall'altro lato ci sono gli interessi a tasso fisso. Chi ha prestato soldi allo stato riceve euro nominali, ma quegli euro comprano meno. Se il rendimento nominale medio del debito resta intorno al 3 per cento e l'inflazione aumenta ai 4 per cento, il rendimento reale ex post è circa -1 per cento. Visto che su 3.100 miliardi di debito circa 2.300 sono a tasso fisso e non indicizzati, ciò significa circa 23 miliardi di perdita reale per i detentori dei titoli: un trasferimento implicito dai creditori allo stato.

Questa redistribuzione tra creditori e debitore pubblico è normale in tempi d'inflazione. Non va letta come un risparmio di bilancio, ma come redistribuzione patrimoniale, inevitabile e limitata al breve periodo, finché la sorpresa dell'inflazione non è incorporata nei nuovi tassi d'interesse.

Ma la scelta politica decisiva su chi paga i costi dell'inflazione resta quella su contratti collettivi e fiscal drag: evitare che, come nel 2022/2023, quasi tutto il costo venga scaricato ancora su lavoratori dipendenti e pensionati.